

CUBE LABS

Sector: Pharma & Medtech

BUY

Price: Eu2.16 - Target: Eu3.25

Il team vincente per puntare sul medtech e biopharma italiano

Websim Team +39-02-76418200
research@websim.it

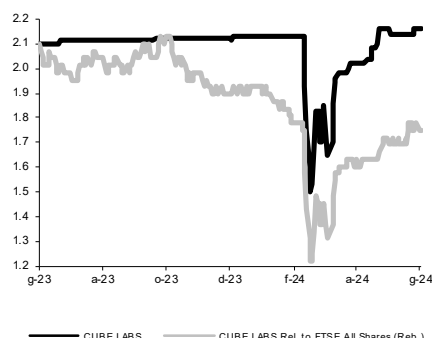
Stock Rating

Rating: BUY (New Coverage)
Target Price (Eu): 3.25 (New Coverage)

Next Event

24H1 Results Out September 30th

CUBE LABS - 12M Performance



Stock Data

Reuters code: CUBE.MI
Bloomberg code: CUBE IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	0.0%	23.4%	2.9%
Relative	2.7%	26.6%	-19.1%
12M (H/L)			2.16/1.50
3M Average Volume (th):			8.53

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	18
Total no. of shares (mn):	18
Mkt Cap Ord (Eu mn):	39
Total Mkt Cap (Eu mn):	39
Mkt Float - Ord (Eu mn):	6
Mkt Float (in %):	16.0%
Main Shareholder:	
Filippo Surace	71.4%

- **Innovazione e crescita per le startup della salute:** Cube Labs è una società italiana specializzata nell'accelerazione e nello sviluppo di startup innovative nel settore delle scienze della vita. Fondata con l'obiettivo di trasformare idee promettenti, provenienti dal mondo accademico, in realtà commerciali di successo, Cube Labs costituisce società di scienza, che operano in ambiti come la biotecnologia, la diagnostica, la farmaceutica e la nutraceutica. Ad esse offre supporto finanziario, strategico ed operativo, accompagnandole nello sviluppo verso i grandi mercati commerciali. L'azienda si distingue per il suo approccio integrato che combina competenze scientifiche e manageriali, permettendo alle startup di crescere rapidamente e di raggiungere il mercato con soluzioni avanzate.
- **Aumenti di capitale per accelerare la crescita:** L'Assemblea straordinaria degli azionisti di Cube Labs ha approvato un aumento di capitale **fino a €5 milioni**, da completarsi entro il 31 dicembre 2025 tramite l'emissione di nuove azioni ordinarie ad un prezzo minimo per azione di €2.20. È stata contestualmente approvata una delega al CdA all'aumento del capitale sociale per **ulteriori €5 milioni**, da completarsi entro il 31 marzo 2026. Partecipare all'aumento di capitale comporta benefici fiscali per i sottoscrittori, essendo Cube Labs una startup innovativa. L'aumento di capitale consentirà di portare la Società a pieno regime, accelerando le attività delle controllate ed eliminando la necessità di ulteriori risorse liquide.
- **Potenziale crescita esplosiva:** Il newsflow positivo sull'avanzamento di svariati prodotti potrebbe portare alle prime potenziali valorizzazioni degli investimenti entro **12-18 mesi**, fungendo da significativo catalizzatore per l'accrescimento del valore aziendale. La Società, che ad oggi controlla 14 realtà, punta a regime a raggiungere una dimensione di portafoglio sull'ordine delle 30 unità, con la promessa di creare ulteriore valore nel tempo. Un ulteriore esplosivo driver di crescita è il recente MoU firmato con la *Modi Science Foundation* di New Delhi. Questo rappresenta un passo significativo nel processo di internazionalizzazione di Cube Labs, che punta ad espandersi nel crescente mercato del biotech indiano.
- **BUY, target price a €3.25:** Sulla base delle nostre stime, esprimiamo per il breve termine (2025) un **NAV di €78 milioni**, (€4.34 per share), giungendo al prezzo target tramite un holding discount del 25%. La nostra valuation è basata sulla creazione di valore a seguito del superamento delle diverse milestones di prodotto. Sulla base di uno scenario favorevole di lungo termine, dove tutti i vari obiettivi siano raggiunti secondo progetto, Cube Labs potrebbe raggiungere un **NAV di lungo periodo (2030+) di €387 milioni** (€21.63 per share). Questo implica un moltiplicatore di circa **10x** rispetto agli attuali prezzi di borsa. Investire in Cube Labs significa puntare su un team di innovatori e leader nel settore *Life Science*, e su un portafoglio strategico e diversificato di aziende, destinato a raddoppiare nelle sue dimensioni.

	2023	2024	2025	2026	2030+
Asset Value (Eu Mn)	53.03	70.35	85.19	120.58	412.09
NFP (Eu Mn)	-1.57	-4.57	-7.57	-10.57	-25.00
NAV (Eu Mn)	51.46	65.78	77.62	110.01	387.09
Book Value (Eu Mn)	57.44				
NAV / Share (Eu)	2.87	3.67	4.34	6.15	21.63
BV / Share (Eu)	3.21				
P / NAV	0.75	0.59	0.50	0.35	0.10
P / BV	0.67				

Indice

Descrizione Societaria	4
Cenni introduttivi su Cube Labs	4
Struttura societaria	4
Modello di business	5
Key People	7
Il mercato Healthcare & Life Sciences in Italia	10
Mercato Life Sciences	10
Mercato BioTech	10
Mercato Farmaceutico	10
Integratori alimentari	11
Dispositivi medici e diagnostici	11
Risultati 2021 – 2023	12
Eventi recenti in pillole	12
Conto Economico e Stato Patrimoniale	13
Il portafoglio di controllate in breve	14
Cartilago	15
Descrizione della società	15
Storia recente e prossimi passi	15
Previsioni delle vendite	17
Valuation	17
Orpha Biotech	19
Descrizione della società	19
Storia recente e prossimi passi	19
Previsioni delle vendite	20
Valuation	20
Molecular Research	21
Descrizione della società	21
Storia recente e prossimi passi	21
Previsioni delle vendite	22
Valuation	22
Adamas Biotech	24
Descrizione della società	24
Storia recente e prossimi passi	25
Previsioni delle vendite	25
Valuation	26
Bio Aurum	27
Descrizione della società	27
Storia recente e prossimi passi	27
Previsioni delle vendite	28
Valuation	28
MyrtoViva	29
Descrizione della società	29
Storia recente e prossimi passi	29
Valuation	29
DTech	30
Descrizione della società	30
Storia recente e prossimi passi	30
Previsioni delle vendite	31
Valuation	32

Biodiapers	33
Descrizione della società	33
Storia recente e prossimi passi	33
Previsioni delle vendite.....	34
Valuation	34
Lumina NanoBiotech.....	36
Descrizione della società	36
Storia recente e prossimi passi	36
Previsioni delle vendite.....	37
Valuation	37
Skin Plastic Lab	39
Descrizione della società	39
Storia recente e prossimi passi	39
Previsioni delle vendite.....	39
Valuation	40
Rescue Code	41
Descrizione della società	41
Storia recente e prossimi passi	41
Previsioni delle vendite.....	42
Valuation	42
CRV Medical System	43
Descrizione della società	43
Storia recente e prossimi passi	43
Previsioni delle vendite.....	44
Valuation	44
Regenerabioma	45
Descrizione della società	45
Storia recente e prossimi passi	45
Valuation	45
HiPerforming Research.....	46
Descrizione della società	46
Storia recente e prossimi passi	46
Previsioni delle vendite.....	47
Valuation	47
G-Gravity	49
Descrizione della società	49
Valuation	49
Valuation.....	50
Portfolio Valuation.....	50
Cube Labs Valuation	52
Società comparabili	53
Conclusioni di investimento	55

Descrizione Societaria

Cenni introduttivi su Cube Labs

Cube Labs S.p.A. è un **Venture Builder** italiano, specializzato nello sviluppo di progetti innovativi nel settore delle tecnologie sanitarie. Fondata con l'obiettivo di supportare e accelerare l'innovazione tecnologica in ambito **healthcare**, Cube Labs si distingue per il suo approccio strategico volto a valorizzare la ricerca e trasformarla in soluzioni commerciali di successo. La società è quotata dal 21 marzo 2023 sull'Euronext Growth Milan, segmento Professionale. Con tre sedi operative a Milano, Roma e Lecce, Cube Labs gestisce un team di 29 professionisti con una profonda esperienza nell'industria dell'**healthcare**. Dal 2018 ha costituito e possiede nel suo portafoglio **partecipazioni in 15 società**, per un valore del portafoglio di **€53 milioni**, e sviluppato 52 brevetti e 9 licenze esclusive relative a tecnologie in ambito **healthcare**.

Come Venture Builder, l'Azienda assiste i progetti selezionati fin dai primi passi, dal punto di vista finanziario, strategico, ed operativo. Cube Labs assicura infatti accesso immediato e continuativo alle fonti di **finanziamento**, fornisce supporto **manageriale**, e prende parte attivamente **all'operatività** delle sue partecipate, guidandole nel percorso di crescita tramite le giuste competenze e risorse. Cube Labs gestisce l'intero ciclo di sviluppo del prodotto fino alla commercializzazione, per un periodo che varia a seconda delle opportunità di mercato e della maturità e avanzamento della tecnologia in fase di sviluppo.

La missione di Cube Labs è sostenere la crescita delle tecnologie sanitarie attraverso operazioni di finanza straordinaria, come l'*outlicensing* di singoli asset, fusioni e acquisizioni (M&A), e quotazioni in borsa (IPO). La Società possiede contatti con importanti **investitori istituzionali**, che supportano l'attività sia in fase di scouting che di exit. L'Azienda mira inoltre ad ampliare il numero delle sue partecipazioni sfruttando il proprio **network scientifico**, tramite l'accesso preferenziale ad eccellenze accademiche italiane, tra cui contiamo 24 Università, 88 centri di ricerca, e 700 ricercatori. Cube Labs ha una partnership con l'Istituto Nazionale Biostrutture e Biosistemi (INBB), nonché contatti diretti con primari istituti di ricerca, quali il CNR (Centro Nazionale delle Ricerche).

Struttura societaria

Cube Labs partecipa in **15 società** del settore Farmaceutico, BioTech, MedTech, Nutraceutico, e di Intelligenza Artificiale applicata alla salute. La Società detiene la maggioranza in 14 di esse, adottando una struttura organizzativa volta a garantire un elevato controllo sulle società partecipate, secondo il modello tipico dei Venture Builder.

Data la peculiarità del business di Cube Labs, esamineremo e metteremo in luce i punti focali di ognuna di queste società nella sezione **Il portafoglio di controllate**. In particolare, approfondiremo le innovazioni tecnologiche che queste entità propongono di introdurre sul mercato, analizzando nel dettaglio le loro attività principali, ciò che è stato realizzato fino ad oggi, ed i prossimi passi per il futuro, consentendo di comprendere appieno l'impatto e le prospettive future del Gruppo.

Cube Labs Portfolio



Source: Company presentation

Management Team

La governance di Cube Labs è strutturata per assicurare l'efficacia operativa e la trasparenza nelle decisioni. Il Consiglio di Amministrazione è guidato da **Filippo Surace**, chirurgo e fisiatra, che ricopre il ruolo di presidente e CEO. Ad affiancare la leadership **Renato Del Grosso**, co-fondatore e Direttore della Strategia, e **Massimo Fiocchi**, co-fondatore e CFO.

L'organizzazione interna è supportata da uno **Strategic Advisory Board** composto da 12 esperti con vasta esperienza internazionale nel settore *healthcare*, sia in aziende leader del settore, che in primari istituti accademici e scientifici, tra cui Harvard Medical School ed MIT.

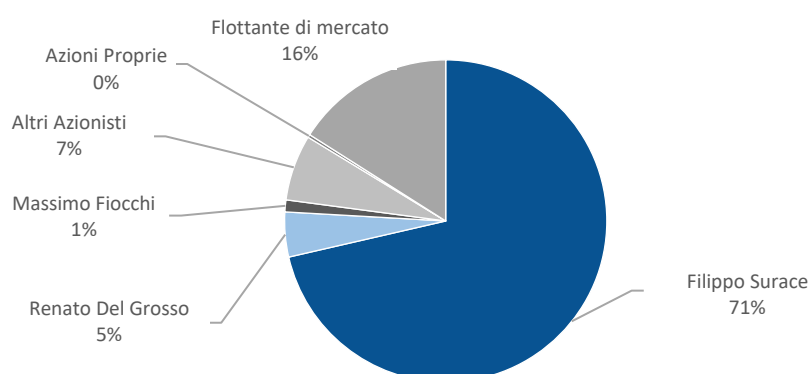
Considerando l'importanza cruciale del fattore umano nella selezione e nella efficace gestione dei vari progetti, dedicheremo una analisi approfondita sui profili chiave dell'Azienda nel capitolo **Key People**. Esamineremo competenze, esperienza, e responsabilità dei membri principali, sottolineando il loro contributo fondamentale al successo e alla crescita delle controllate.

Azionariato

Il numero complessivo di azioni costituente il capitale sociale di Cube Labs è oggi pari a 17,852,500, così suddiviso:

■ 71.4% Filippo Surace	■ 6.6% Altri Azionisti
■ 4.5% Renato Del Grosso	■ 0.3% Azioni Proprie
■ 1.2% Massimo Fiocchi	■ 16.0% Flottante di mercato

Shareholding structure



Source: Company data

Modello di business

Cube Labs opera nei settori del **MedTech**, **BioPharma**, **Nutraceutico** e di **Intelligenza Artificiale** applicata alla salute. Adotta un approccio proattivo nel controllo e nella gestione dei progetti, con una particolare attenzione alla sostenibilità finanziaria e al potenziale di crescita a lungo termine delle sue iniziative. Grazie a un modello di business robusto e una rete di partnership strategiche, Cube Labs è in grado di guidare l'innovazione nel settore delle tecnologie sanitarie, trasformando progetti di ricerca e sviluppo accademici in soluzioni tecnologiche avanzate e commercialmente viabili, prediligendo un focus B2B.

Il modello di business di Cube Labs si basa sull'assunzione di partecipazioni in progetti di ricerca accademica che abbiano **superato la fase di *proof of concept* (PoC)**. La società offre supporto finanziario, strategico e operativo, guidando le partecipate dalla fase di scoperta scientifica fino alla commercializzazione delle tecnologie.

La Società assume partecipazioni, anche congiuntamente ad altri partner, nei round *pre-seed* o *seed* dei target selezionati. L'azionariato delle partecipate risulta suddiviso tra tre costituenti:

- **Componente di business:** Cube Labs detiene una partecipazione di maggioranza nelle società in cui investe, garantendo una significativa influenza sulle decisioni strategiche e operative.
- **Componente scientifica:** I ricercatori, promotori delle *start-up* accademiche, detengono una quota di minoranza.
- **Componente accademica:** INBB detiene una quota di minoranza della controllata.

Sul fronte **finanziario**, Cube Labs garantisce alle società partecipate l'accesso immediato e costante a risorse economiche, cruciali per sostenere la ricerca e lo sviluppo di nuove tecnologie. Questo include il finanziamento iniziale e il supporto in ulteriori round di raccolta fondi, sfruttando anche la propria rete di investitori istituzionali.

Dal punto di vista **strategico**, Cube Labs fornisce un supporto manageriale essenziale, aiutando le società a definire e implementare strategie efficaci per la penetrazione del mercato, la commercializzazione della tecnologia, e la crescita a lungo termine.

Il supporto **operativo** di Cube Labs si concretizza prendendo parte attivamente alla gestione della partecipata e fornendo servizi di vario genere alla stessa ed assicurandosi che abbiano accesso alle competenze e alle risorse necessarie per prosperare.

Cube Labs assume partecipazioni in specifiche fasi di sviluppo del progetto:

- **BioTech e MedTech:** Fase compresa tra TRL 3 e TRL 7¹
- **Farmaceutico:** Fase preclinica o clinica 1²
- **Nutraceutico:** Fase di sintesi del prodotto e/o valutazione clinica avvenuti
- **AI:** Ricerca e Sviluppo su artificiale applicata alla salute

Revenue model

La strategia di **breve periodo** del Venture Builder si sostanzia nella valorizzazione delle partecipate tramite **incremento dell'attività di ricerca e sviluppo** su alcune selezionate iniziative, facendo avanzare alcune tecnologie possedute in portafoglio. La società si aspetta di far maturare le linee di ricerca, verso la fase 1 nel *BioPharma*, il TRL 8-9 nel *MedTech*, e guadagnando l'accesso al mercato nutraceutico. Cube Labs intende inoltre incrementare l'attività di consulenza strategica operativa e finanziaria tramite *fundraising* in IPO.

Nel **medio-lungo** periodo la Società intende invece valorizzare le proprie partecipazioni tramite **operazioni di finanza straordinaria**, facendo *outlicensing* dei singoli asset oppure tramite operazioni di M&A ed IPO, ampliando il numero di partecipate e costruendo nuove società tramite successivi round di *fundraising*.

A fronte dei servizi di supporto strategico, operativo, e finanziario forniti dalla società, pe partecipate corrispondono una *fee* a Cube Labs, la Società realizza inoltre una plusvalenza al momento della valorizzazione della partecipata. Le *fee* possono essere di vario tipo:

- **Service fee:** Per strutture, consulenza, tutoraggio
- **Royalty fee:** Per accordi commerciali stipulati con *stakeholders* a livello globale
- **Fundraising fee:** Per la raccolta di fondi sul mercato dei capitali privati
- **Exit fee:** Per i servizi di *advisory* in fase di *exit*

Adamas Biotech product pipeline



Source: Cube Labs Company Presentation, 2024

¹ TRL acronimo di Technology Readiness Level, è una scala utilizzata per valutare la maturità di una tecnologia durante il processo di sviluppo, dalla ricerca iniziale fino alla sua implementazione e utilizzo operativo. I livelli vanno da TRL 1, fino a TRL 9, tecnologia pronta per il mercato.

² La fase preclinica testa la sicurezza e l'efficacia del farmaco su cellule e animali, mentre la fase clinica 1 valuta la sicurezza sugli esseri umani.

Key People

Filippo Surace

Founder & Chief Executive Officer



Filippo Surace, MD, MBA-EMMAS, EMPHA, è un imprenditore seriale e medico fisiatra, fondatore e CEO di Cube Labs. La Società ha visto una rapida crescita sotto la sua guida, concentrandosi su un modello di trasferimento tecnologico pubblico-privato innovativo che facilita lo sviluppo commerciale dei progetti di ricerca scientifica in mercati con alto potenziale di crescita. Surace è infatti un esperto nelle attività sanitarie e farmaceutiche, inclusa la ricerca, l'acquisizione, l'incubazione, e la valorizzazione di aziende tecnologiche nei principali mercati di paesi sviluppati ed emergenti, avendo fornito consulenza ad oltre 50 aziende di R&D nel settore sanitario e ambientale a livello globale.

Prima di fondare Cube Labs, Surace ha accumulato una vasta esperienza nel settore sanitario. È CEO del Gruppo Surace, leader nel campo delle cure riabilitative nella regione Puglia, ed è stato Presidente della sezione Sanità e Farmaceutico di Confindustria Lecce, Vicepresidente nella Commissione Sanità di Confindustria Puglia, e Coordinatore Unico del Desk Credito e Finanza di Confindustria Lecce. La sua carriera accademica annovera incarichi come professore associato aggiunto presso la Temple University (USA) e l'Università Medica di Łódź (Polonia).

Surace è stato relatore principale in numerosi panel globali sull'innovazione tecnologica, i modelli di business dirompenti e l'imprenditoria, intervenendo in eventi di rilievo come quelli nella Silicon Valley. Inventore di 3 brevetti internazionali in diversi ambiti del settore life sciences, ha vinto diversi premi competitivi di innovazione, riconosciuti da organizzazioni di fama internazionale come i *China Awards* e i *Le Fonti Awards*, sia come *CEO of the Year in Innovation in Life Science 2022*, sia ben 4 volte come *Excellence of the Year Innovation & Leadership in Life Science* (2023, 2022, 2021, 2018).

Surace è citato da importanti pubblicazioni come *Forbes* (*Best CEO of the year in Life Science 2023, Top 100 Italian Managers 2022*), *Fortune*, *Millionaire*, e *Milano Finanza*. La sua leadership ha portato Cube Labs a essere un punto di riferimento nel settore delle scienze della vita, contribuendo in modo significativo al progresso del settore in Italia e nel mondo.

Renato del Grosso

Co-Founder & Chief Strategy Officer



Renato Del Grosso è un imprenditore italiano, co-fondatore di Cube Labs, dove ricopre il ruolo di Chief Strategy Officer. La sua carriera è caratterizzata da una vasta esperienza nel settore farmaceutico e medtech, avendo lavorato per quasi vent'anni in importanti aziende internazionali come Merck & Co., Abbott Laboratories, AbbVie e Intercept Pharma. In queste aziende, Del Grosso ha ricoperto ruoli di rilievo come responsabile delle relazioni governative e dell'accesso al mercato in Italia, consolidando la sua competenza nella gestione delle politiche sanitarie e nell'accesso ai mercati.

Del Grosso ha conseguito una laurea in Diritto Internazionale presso l'Università degli Studi di Napoli Federico II, seguita da un Executive Master in Healthcare & Pharmaceutical Administration alla Luiss Guido Carli University e un Executive Master in Finance alla SDA Bocconi Business School.

Oltre al suo ruolo in Cube Labs, Del Grosso è coinvolto nell'ecosistema dell'innovazione in diversi paesi, partecipando come advisor in vari acceleratori, incubatori e parchi tecnologici. Negli ultimi anni, ha mentorizzato spin-off accademici direttamente o attraverso acceleratori in Italia, Svizzera, Regno Unito, Polonia, Finlandia, Norvegia e Austria. In Svizzera, è attivamente impegnato nella comunità imprenditoriale italiana, essendo membro del consiglio della Camera di Commercio Italiana per la Svizzera a Losanna e già vicepresidente del Gruppo degli Italiani a Ginevra (GEI), componente dell'Associazione Dirigenti Italiani all'Estero (ADIE) a Ginevra.

Massimo Fiocchi

Co-Founder & Chief Financial Officer



Massimo Fiocchi, Dottore Commercialista e Revisore Legale, ha conseguito una laurea in Economia e Commercio presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano nel 1998.

La sua carriera professionale è iniziata presso lo Studio Legale e Tributario Cocco, D'Andria, Lattanzi, Taverna di Roma, dove ha lavorato dal 1998 al 1999. Successivamente, ha ricoperto ruoli di crescente responsabilità in vari studi, tra cui lo studio K-Legal (parte del network internazionale KPMG) e lo Studio Di Tanno e Associati, accumulando una vasta esperienza nel campo della finanza aziendale e della gestione. Diventa successivamente fondatore e partner di Fiocchi Tirrito, studio legale e tributario con sede a Roma, e contribuisce alla creazione del network Juridicum.

Fiocchi ha lavorato con aziende locali e straniere, alcune delle quali quotate su mercati primari, operanti in diversi settori, tra cui farmaceutico, bancario, finanziario, distribuzione, intrattenimento ed energia. Ha servito come consulente per Fondazioni Bancarie e Organizzazioni Non Profit. Ha lavorato ampiamente con startup innovative e startup italiane. Si è concentrato su questioni fiscali nazionali e internazionali, riorganizzazione aziendale, M&A, diritto commerciale e governance aziendale, applicazione di standard contabili nazionali e internazionali e valutazioni aziendali.

Ha servito come presidente, membro del consiglio di amministrazione e membro del collegio sindacale di società a responsabilità limitata e società per azioni, oltre che come revisore esterno di enti pubblici e come liquidatore di società veicolo (SPV) in operazioni di cartolarizzazione.



Neil Thomas

Chief Business Officer

Neil Thomas, Ph.D., è un esperto di lunga data nel settore delle scienze della vita, e ricopre il ruolo di Chief Business Officer presso Cube Labs. Nel suo ruolo, Thomas è responsabile della strategia di sviluppo aziendale e di partnership, oltre a supervisionare la strategia di proprietà intellettuale dell'azienda. Ha una vasta esperienza nella gestione di venture nel settore delle scienze della vita, avendo lavorato con importanti società come Ventac Partners, Genetrix e Biozell, e ha competenze specifiche nel trasferimento tecnologico dall'accademia alle aziende in fase iniziale.

Thomas ha un background accademico solido, con un dottorato e un'ampia esperienza nella protezione e nello sfruttamento commerciale della proprietà intellettuale nel settore biotecnologico. Prima di unirsi a Cube Labs, ha contribuito alla formazione di aziende, alla redazione di brevetti e alla gestione di proprietà intellettuale sia in contesti legali che aziendali.

La sua presenza in Cube Labs rappresenta un elemento chiave per la capacità dell'azienda di attrarre e gestire collaborazioni strategiche con partner industriali e accademici, promuovendo così l'innovazione e lo sviluppo di nuove tecnologie sanitarie, apportando una combinazione di competenze tecniche, esperienza pratica, ed una profonda comprensione del mercato delle scienze della vita.



Chris Hentschel

Chief Scientific Officer

Chris Hentschel, Ph.D., è il Chief Scientific Officer di Cube Labs e co-fondatore di The Ulysses Advisory Group. È un biologo molecolare con un ampio bagaglio di esperienze che spaziano dalla ricerca accademica alle collaborazioni pubblico-private, e dal settore privato alle start-up innovative.

La sua carriera ha avuto inizio nel Regno Unito presso il MRC Technology Transfer, successivamente, ha lavorato in importanti aziende biotecnologiche come Celltech nel Regno Unito e Centocor negli Stati Uniti, contribuendo inoltre al Medicines for Malaria Venture in Svizzera, lavorando per accelerare la ricerca e lo sviluppo di nuove terapie contro la malaria. È stato partner e *chief scientist* presso Bio Istanbul.

In Cube Labs, Hentschel è responsabile di guidare la strategia scientifica dell'azienda, supervisionando lo sviluppo delle tecnologie emergenti e il loro trasferimento dal laboratorio al mercato. La sua vasta esperienza e competenza lo rendono una figura chiave per Cube Labs.



Isil Guney

Chief Communication Officer

Isil Guney è una biologa molecolare con un'ampia esperienza nel settore delle biotecnologie. È co-fondatrice del The Ulysses Advisory Group e lavora con startup nel campo delle scienze della vita dal 2014, aiutandole a sviluppare e portare tecnologie promettenti sul mercato globale. Prima del suo ruolo attuale, è stata Direttrice della Ricerca e Sviluppo presso Bio Istanbul e ha lavorato come ricercatrice associata al Dana-Farber Cancer Institute, alla Harvard Medical School e al Broad Institute di Harvard e MIT. Qui, ha contribuito a identificare nuovi bersagli terapeutici per il trattamento del cancro alla prostata.

Isil Guney ha conseguito un dottorato di ricerca presso la Brown University ed è autrice di numerose pubblicazioni su riviste scientifiche di alto impatto. Inoltre, è stata membro fondatore e direttrice del consiglio del MIT Enterprise Forum Turkey, dimostrando il suo impegno a promuovere l'innovazione e l'imprenditorialità nel settore delle scienze della vita.



Natalie Pankova

Chief Operating Officer

Natalie Pankova, Ph.D., è la Chief Operating Officer di Cube Labs. Ha una vasta esperienza nel settore delle biotecnologie e della salute digitale, avendo lavorato con startup nel campo della biotecnologia e della tecnologia sanitaria in Canada, Regno Unito, Europa e a livello globale. Prima di unirsi a Cube Labs, Natalie ha ricoperto ruoli chiave in diverse organizzazioni, tra cui come Direttrice Operativa presso Metadvice, una startup di salute digitale, e come Direttrice della Ricerca e Sviluppo presso Bio Istanbul.

Pankova ha completato il suo dottorato di ricerca in scienze mediche presso l'Università di Toronto, dove ha studiato le risposte infiammatorie nella degenerazione maculare legata all'età. Ha inoltre brevetti e pubblicazioni sull'uso della tecnologia di imaging in modelli di degenerazione maculare. La sua carriera comprende lo sviluppo di farmaci per la degenerazione maculare e la creazione di soluzioni diagnostiche basate sull'intelligenza artificiale.

Oltre al suo ruolo in Cube Labs, Natalie è anche una Digital Health Expert per l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) e contribuisce regolarmente come consulente, mentore e speaker nel campo delle tecnologie avanzate in sanità. Ha inoltre collaborato con organizzazioni come il Consiglio Europeo per l'Innovazione ed il Parlamento del Regno Unito.



Paolo Occhialini

Portfolio Manager

Paolo Occhialini è il Portfolio Manager di Cube Labs. In questo ruolo, Occhialini è responsabile della gestione e dello sviluppo del portafoglio di progetti e start-up nel campo delle biotecnologie e della salute digitale.

Laureato con lode in Medicina e Chirurgia, ha conseguito un master post-laurea in "Organizzazione e Gestione dei Servizi Pubblici" presso l'Università Bocconi di Milano (1989). Dal 1979 ad oggi ha ricoperto vari e importanti incarichi istituzionali e professionali nel mondo delle Scienze della Vita, come direttore generale del Consorzio INBB e di altri bio-parchi del Lazio.

Prima di entrare in Cube Labs, Occhialini è stato direttore del Polo Nazionale di Bioelettronica, e poi dell'istituto nazionale Biostrutture e Biosistemi.



Daria Brambilla

Scientific Head of Venture Companies

Daria Brambilla è una biologa con competenze nella ricerca e nell'allestimento farmacologico. Ha conseguito un dottorato in Farmacologia Preclinica e Clinica e possiede esperienza in biochimica, biologia molecolare, immunologia e biologia cellulare.

Tra le sue attività, Daria ha fatto da revisore per l'American Association Cancer Research ed è stata leader del gruppo italiano nel progetto Erasmus+ Bio All (2019-2021). In Cube Labs, gestisce le relazioni con i ricercatori e i professori partner del portafoglio e verifica i progressi della roadmap scientifica.

Il mercato Healthcare & Life Sciences in Italia

Il portafoglio di Cube Labs opera nel settore Life Sciences, in particolare nei mercati Biotech, Pharma, Nutraceutico, MedTech (dispositivi medicali e diagnostica), e Intelligenza Artificiale applicata alla salute.

Mercato Life Sciences³

In Italia, come negli altri paesi europei, il **68% della produzione** totale delle imprese del settore è rappresentato dai **prodotti farmaceutici**, che hanno un peso determinante nella performance complessiva del comparto. La produzione delle aziende farmaceutiche italiane è prevista in forte crescita nel 2023 (+5,7%) e nel 2024 (+2%), con un rallentamento atteso dal 2025, quando la crescita trimestrale media sarà del +0,1% (+0,4% annuale).

Parallelamente, l'economia nazionale dovrebbe crescere del +0,8% nel 2023 e del +0,9% nel 2024, con il settore farmaceutico che contribuirà significativamente a questa crescita. La domanda di farmaci è meno sensibile al ciclo economico, favorendo previsioni più ottimistiche.

L'invecchiamento della popolazione italiana (16,6 milioni di over 65 previsti entro il 2032) alimenterà la domanda di beni e servizi del comparto farmaceutico nel prossimo decennio. La spesa sanitaria privata è aumentata in media del 2,1% annuo negli ultimi dieci anni, con una crescita prevista del 9% per i prodotti medicali nei prossimi dieci anni, sostenendo ulteriormente il settore.

Il Life Science sarà un driver principale della crescita economica del Paese, grazie anche alle attività universitarie italiane che sono un punto di riferimento per la ricerca scientifica. Le università italiane contribuiscono al 9% delle citazioni nei lavori sulle scienze mediche e il 2,4% delle pubblicazioni scientifiche italiane rientra nell'1% delle più citate a livello globale.

Mercato BioTech⁴

Il settore è crescita e in buona salute. Nel 2022, il settore biotech italiano conta 822 imprese, di cui 312 dedicate alla ricerca e 292 sotto controllo italiano. Quasi il 30% di queste aziende sono considerate startup innovative. Queste aziende impiegano circa 13.700 persone e hanno generato un fatturato di oltre **€13 miliardi**.

Le biotecnologie per la salute dominano il settore, rappresentando il 74% del totale. Inoltre, le applicazioni per la bio-economia, in particolare nell'industria e nell'agricoltura, sono in forte espansione con tassi di crescita superiori al 30% nel biennio 2021-2022, raggiungendo oltre il 25% del fatturato biotech italiano.

Nonostante una leggera contrazione nel 2020 a causa della pandemia, il numero delle imprese è cresciuto nel 2021 e si prevede una crescita per tutte le classi dimensionali nel 2022, arrivando a 823 imprese. Le micro e piccole imprese rappresentano oltre l'82% del totale, mentre le grandi imprese costituiscono meno dell'8%.

A livello territoriale, le regioni Lombardia, Lazio, Toscana e Piemonte generano oltre il 90% del fatturato, l'80% degli investimenti in R&S e l'80% degli addetti. La Lombardia è la regione leader, seguita da Lazio e Toscana, specializzate nelle applicazioni per la salute, mentre le regioni settentrionali in genere si distinguono per le applicazioni biotecnologiche ai processi industriali. Al Sud, Campania e Puglia sono le regioni più rilevanti, rappresentando rispettivamente poco meno dell'8% e poco più del 4% del totale delle imprese.

Mercato Farmaceutico⁵

L'industria farmaceutica italiana ha raggiunto una produzione di **€49 miliardi** nel 2022, di cui un export di €47.6 miliardi (terzo paese in Europa) e investimenti in produzione e R&S pari a €3.3 miliardi.

L'industria farmaceutica made in Italy è un patrimonio di sviluppo per il Paese e i territori ed è confermato dalle previsioni sugli investimenti in R&S che tra il 2023 e il 2028 raggiungeranno i \$1,600 miliardi a livello globale.

L'Europa deve invertire la tendenza a perdere quote di investimenti rispetto a USA e Cina, attirando investimenti e innovazione. La proposta di revisione della legislazione farmaceutica europea, secondo Farmindustria, potrebbe indebolire la competitività europea riducendo la protezione dei dati e l'esclusiva di mercato per i farmaci.

Per mantenere la competitività, è cruciale completare la riforma dell'Agenzia italiana del Farmaco (AIFA), superare i vincoli degli aiuti di Stato UE e aumentare gli incentivi per la ricerca e la produzione. Le risorse umane sono un punto di forza del settore, con 68.600 addetti nel 2022, di cui 6.900 in R&S, e una crescente presenza femminile e giovanile.

L'Italia è tra i leader UE per valore della produzione farmaceutica e ha registrato un export in crescita del 176% in dieci anni. Il settore è il primo per Open Innovation con una R&S in partnership cresciuta del 95% in dieci anni.

³ Fonte: Qbe Insurance, Oxford Economics e Control Risks

⁴ Fonte: Assobiotech: Bio in Italy, 2023

⁵ Indicatori Farmaceutici 2023, Farmindustria

Integratori alimentari⁶

Negli ultimi dieci anni, il mercato degli integratori alimentari in Italia è cresciuto del 60%, passando da 125 milioni di confezioni vendute nel 2013 a circa 200 milioni nel 2023. Il mercato italiano è il più grande in Europa, rappresentando oltre il 29% del valore totale del mercato europeo degli integratori alimentari, che supera gli €13 miliardi. Si prevede che il raggiungimento degli **€5 miliardi in Italia** entro il 2025.

Circa 8 italiani su 10 hanno una percezione corretta degli integratori alimentari, vedendoli come un supporto per colmare le carenze nutrizionali e per mantenere uno stile di vita sano. La maggior parte dei consumatori si affida al consiglio di medici e farmacisti per l'uso degli integratori.

Gli integratori alimentari sono visti anche come un prezioso strumento per la sostenibilità dei sistemi sanitari nazionali. Ad esempio, l'assunzione regolare di Omega-3 potrebbe ridurre i casi di ospedalizzazione per malattie cardiovascolari, con un risparmio potenziale di €1.3 miliardi all'anno per il sistema sanitario italiano.

Le prospettive di crescita globale per il mercato degli integratori alimentari sono molto favorevoli, con un tasso di crescita annuo previsto di quasi l'8% fino al 2027, portando il mercato globale vicino ai **\$240 miliardi**.

I dati dimostrano come il settore degli integratori alimentari in Italia sia in continua espansione, sostenuto dalla crescente consapevolezza dei consumatori riguardo alla salute e al benessere.

Dispositivi medici e diagnostici⁷

Il settore dei dispositivi medici in Italia genera un mercato del valore di **€16.2 miliardi**, comprendente sia l'export che il mercato interno. Il settore è caratterizzato da un'alta innovazione e specializzazione, con un tessuto industriale eterogeneo che include 4,546 aziende e 112,534 dipendenti.

Il comparto è suddiviso in 13 principali settori, tra cui diagnostica in vitro, biomedicale, elettromedicale, e altri. Le PMI costituiscono circa il 94% delle imprese totali del settore, dimostrando una forte prevalenza di piccole e medie imprese. Il valore dell'export dei dispositivi medici italiani ha raggiunto gli €5.7 miliardi, segnando una crescita del 3,5% rispetto all'anno precedente.

La componente maggiore della spesa totale è rappresentata dai dispositivi medici generici, che rappresentano oltre il 68% della spesa totale e hanno avuto una variazione congiunturale minore rispetto alle altre componenti. Nel periodo 2015-2022, la spesa in dispositivi medici generici è cresciuta a un tasso medio annuo dell'1,8%, passando da €716.5 milioni a €1,234 milioni. Al contrario, la spesa per dispositivi medici impiantabili attivi è in calo sia rispetto al trimestre precedente che a quello dello stesso periodo dell'anno precedente. Nel periodo 2015-2022, la crescita è stata molto inferiore rispetto ai dispositivi medici generici e alla diagnostica in vitro, solo del 16,7%. La diagnostica in vitro, pur essendo in calo da tre trimestri consecutivi, registra una variazione pressoché nulla rispetto ai primi tre trimestri del 2021, ma in crescita del 35% rispetto al periodo pre-pandemico del 2019.

⁶ Fonte: Integratori e Salute, 2023

⁷ Fonte: Report Confindustria Dispositivi Medici, 2023

Risultati 2021 – 2023

Eventi recenti in pillole

Marzo '23

- IPO su Euronext Growth Milano – Segmento Professionale, raccogliendo **€4.1 milioni**.

Aprile '23

- Alleanza con IBI per lo sviluppo e la commercializzazione di tecnologie sanitarie.

Luglio '23

- Collocamento di 250.000 azioni, raccogliendo **€0.5 milioni**. Il collocamento è stato chiuso in anticipo rispetto ai tempi previsti.

Settembre '23

- Cube Labs firma un accordo di MoU⁸ con la **Modi Science Foundation** in **India**. La fondazione, riconosciuta per promuovere la ricerca pionieristica, è guidata da Satish Kumar Modi, una figura prominente a livello internazionale. Questo evento segna un importantissimo passo nell'**internazionalizzazione** della società, l'accordo prevede infatti di valutare la creazione di un legame collaborativo duraturo, delineando un piano a lungo termine per lo sviluppo delle tecnologie sanitarie in India. Questo ponte scientifico e commerciale può aiutare Cube Labs a sfruttare l'esperienza dell'India in soluzioni sanitarie di alta qualità a basso costo, portando al contempo i progressi europei nel campo della biotecnologia e della tecnologia medica al mercato indiano, promuovendo crescita ed innovazione reciproche.

Ottobre '23

- Cube Labs finalista per il Prix Galien USA nella categoria "Incubators, Accelerators, Equity".
- Conversione di 250.000 warrant con raccolta di **€0.6 milioni**.
- Lancio del Master in Life Science Venturing Innovation, in collaborazione con Università Campus Bio-Medico di Roma e Marzotto Venture Accelerator.

Novembre '23

- Cube Labs partecipa a "Promuovere l'innovazione nelle Scienze della Vita. Friuli-Venezia Giulia, The place to be".
- Cube Labs vince il premio "CEO Italian Awards 2023" nella categoria Life Science.

Dicembre '23

- Espansione del portafoglio aziende: due nuove startup fondate nei settori nutraceutico e MedTech: Myrtoviva e Regenerabioma, entrambe detenute al 65%.
- Collocamento di ulteriori 250.000 azioni, con una raccolta di **€0.5 milioni**.

Gennaio '24

- La Società riapre le candidature per la ricerca di ulteriori nuovi progetti Life Science.

Marzo '24

- Accordo di collaborazione con FTherapeutics per accelerare la scoperta di farmaci in fase iniziale.

Giugno '24

- Approvati ulteriori aumenti di capitale per un totale di **€10 milioni**.
- Cube Labs è flagship partner di Prix Galien International 2024 Roma, considerato l'equivalente del Nobel nel settore farmaceutico e delle scienze della vita.
- Cube Labs è selezionata dall'Osservatorio Startup Hi-tech del Politecnico di Milano, mostrandosi tra le realtà più significative del 2023 nella categoria Top Exit.

⁸ Il Memorandum of Understanding (MoU) è un accordo sottoscritto per formalizzare la collaborazione tra le parti, solitamente con l'associazione cosmetica di riferimento, volto a favorire lo scambio di informazioni sul settore cosmetico, le disposizioni regolamentari, le tendenze del mercato.

Conto Economico e Stato Patrimoniale

Descriviamo brevemente i risultati storici 2021 – 2023, evidenziando i seguenti punti chiave:

- I ricavi corrispondono principalmente a **fundraising fees**, questo perché i **service fees**, che le diverse controllate devono corrispondere a Cube Labs come contropartita per i servizi forniti dalla holding, non sono monetizzati immediatamente. Questi vanno invece ad incrementare l'ammontare di crediti commerciali, che saranno successivamente convertiti solo nel momento in cui la controllata diventi autonoma ed in grado di sostenere il debito.
- I costi sostenuti per la **quotazione** sono stati **capitalizzati** come immobilizzazioni immateriali

Cube Labs Income Statement 2021 – 2023 (€ k)

	2021	2022	2023
Total Revenues	1,109	1,001	1,558
<i>g%</i>	-	-10%	+56%
Value of Production	1,127	1,143	1,637
Operating Expenses	(651)	(999)	(1,918)
Added Value	476	144	(281)
Personnel	(64)	(90)	(142)
EBITDA	412	54	(423)
<i>EBITDA Margin</i>	<i>37%</i>	<i>5%</i>	<i>-27%</i>
D&A and Provisions	(6)	(6)	(225)
EBIT	406	48	(649)
<i>EBIT Margin</i>	<i>37%</i>	<i>5%</i>	<i>-42%</i>
Financial Income (Expenses)	(71)	(139)	(267)
EBT	335	(91)	(916)
Tax Expenses	(12)	2	22
Net Income	215	(73)	(695)
<i>Net Profit Margin</i>	<i>19%</i>	<i>-7%</i>	<i>-45%</i>

Source: Company data

Cube Labs Balance Sheet 2021 – 2023 (€ k)

	2021	2022	2023
Subsidiaries and Affiliates	52,091	52,278	53,064
Fixed Assets	52,126	52,657	54,266
Operating Working Capital	2,160	3,116	4,224
Net Working Capital	1,925	3,069	4,836
Provisions	(13)	(12)	(4)
Capital Employed	54,039	55,732	59,014
Long-Term NFP	(1,680)	(3,294)	(2,016)
Short-Term NFP	(91)	21	447
<i>o/w Cash & Cash Equivalents</i>	<i>461</i>	<i>924</i>	<i>1,905</i>
Net Financial Position	(1,771)	(3,272)	(1,569)
Net Equity	52,267	52,460	57,444
Total Sources	54,039	55,732	59,014

Source: Company data

I ricavi mostrano una lieve diminuzione seguita da un forte incremento del **+56%** nel 2023. I costi operativi sono fortemente aumentati, insieme a quelli del personale, conducendo per la prima volta ad un EBITDA negativo. Gli oneri finanziari, in aumento, contribuiscono all'utile netto negativo.

Il valore a bilancio del portafoglio di controllate è in leggera crescita, il **capitale circolante netto si sta espandendo** nel tempo a seguito dei diversi crediti che Cube Labs vanta nei confronti delle proprie controllate, da riscuotere quando esse saranno più mature. La posizione finanziaria netta è in miglioramento, e la cassa in sostanziale incremento anche grazie al buon esito del processo di quotazione, che ha fruttato **€4.1 milioni**, ai due successivi aumenti di capitale, per un valore complessivo di **€1 milione**, e grazie all'esercizio dei warrant 2023 – 2025 per **€0.6 milioni**.

Le imprese biotech, soprattutto quelle in fase iniziale, si trovano spesso ad affrontare significative perdite e necessitano di flussi di finanziamento regolari per sostenerne la crescita. Questo è particolarmente vero per aziende che stanno costruendo la loro pipeline di prodotti, processo che richiede investimenti considerevoli e tempi lunghi per portare i prodotti sul mercato. In questo contesto, la pipeline di un'azienda biotecnologica assume un ruolo centrale nel determinare il suo valore complessivo.

Prescindiamo quindi, data la natura atipica dell'azienda, dal fornire specifiche stime sui documenti contabili, concentrandoci invece nei prossimi paragrafi sul potenziale valore del portafoglio di controllate.

Il portafoglio di controllate in breve

Il valore totale del portafoglio a bilancio 2023 è di **€53 milioni**.

Cube Labs Portfolio value and control shares

			Quote partecipative			
	Settore	Valore a bilancio	Cube Labs	Trust Cube Labs	Altri	INBB
Total Portfolio Value		53,028,806 €				
Cartilago	Pharmaceuticals	12,034,210 €	51%	12%	32%	5%
Orpha Biotech	Pharmaceuticals	2,962,522 €	51%	44%	0%	5%
Molecular Research	Pharmaceuticals	2,326,530 €	51%	14%	30%	5%
Adamas Biotech	Nutraceuticals	8,026,234 €	51%	4%	40%	5%
Bio Aurum	Nutraceuticals/MedTech	4,956,708 €	51%	9%	35%	5%
MyrtoViva	Nutraceuticals	6,500 €	65%	0%	30%	5%
DTech	MedTech	4,882,394 €	51%	9%	35%	5%
Biodiapers	MedTech	4,294,580 €	50%	33%	11%	5%
Lumina NanoBiotech	MedTech	4,294,414 €	51%	4%	40%	5%
Skin Plastic Lab	MedTech	3,159,932 €	51%	4%	40%	5%
Rescue Code	MedTech	1,686,880 €	51%	9%	35%	5%
CRV Medical Systems	MedTech	8,880 €	55%	0%	40%	5%
Regenerabioma	BioTech	6,500 €	65%	0%	30%	5%
HiPerforming Research	Artificial Intelligence	4,262,351 €	51%	9%	40%	0%
G-Gravity	Accelerator	120,171 €	14%	0%	86%	0%

Source: Company data

Per diverse controllate (MyrtoViva, CRV Medical Systems, Regenerabioma), la rivalutazione a bilancio non è ancora avvenuta ed il valore a bilancio non è rappresentativo del reale valore dell'impresa.

La Società non produce bilancio consolidato, pertanto i valori a bilancio esprimono la percentuale di controllo di Cube Labs, senza considerare le quote possedute dal Trust.

Cube Labs Portfolio description

Descrizione	
Cartilago	Tecnologie rigenerative contro l'osteoartrite e le malattie correlate. Hanno sviluppato una molecola che stimola la formazione di nuovo tessuto cartilagineo.
Orpha Biotech	Soluzioni per il trattamento delle malattie rare, che si verificano raramente e per le quali attualmente non ci sono terapie (es. malattie autoimmuni come la sclerosi sistemica).
Molecular Research	Ricerca e sviluppo di molecole terapeutiche, con particolare attenzione a quelle utilizzate nel trattamento della neuropatia diabetica e dell'Alzheimer.
Adamas Biotech	Sviluppo di molecole bio-attive derivate dalle catechine del tè verde con effetti antiossidanti e antinfiammatori. Applicazioni: Cancro, Diabete, Cura delle Ferite e Medicina Sportiva.
Bio Aurum	Trattamenti a base di estratti di zafferano contro le malattie neurodegenerative, con un focus su Parkinson e Alzheimer e nel campo dell'oftalmologia.
MyrtoViva	Myrtoviva mira a innovare il campo degli integratori alimentari e dei prodotti cosmetici attraverso la combinazione di fitoestratti mediterranei tradizionali e l'uso di nanotecnologie.
DTech	Sviluppo di idrogel biocompatibili per applicazioni dentali, dermatologiche e oncologiche.
Biodiapers	Tecnologie per migliorare i prodotti assorbenti (es. pannolini), con l'obiettivo di ridurre l'impatto ambientale attraverso un processo brevettato.
Lumina NanoBiotech	Sviluppo di bio-sensori per test diagnostici, veterinari, ambientali e agroalimentari.
Skin Plastic Lab	Nanotecnologie per monitorare la temperatura e la vascolarizzazione della pelle in caso di eventi come incidenti traumatici, ustioni, cancro della pelle, ecc.
Rescue Code	Tecnologie per migliorare la visibilità durante le procedure cardiache e sviluppo di protocolli e tecnologie per il trattamento dell'infarto refrattario.
CRV Medical System	Sviluppo di tecnologie per la robotica endovascolare.
Regenerabioma	Soluzioni per il trattamento di ferite complesse o croniche causate dal diabete.
HiPerforming Research	Sviluppo di applicazioni di Intelligenza Artificiale per il settore bio-sanitario/sanitario.
G-Gravity	Società che supporta le start-up nello sviluppo del business fornendo servizi professionali (definizione della strategia, analisi di mercato, mentorship, ecc.).

Source: Company data

Cartilago



Descrizione della società

Farmaceutica – Costituita 2018

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€12 milioni**, si occupa di ricercare tecnologie rigenerative contro **osteoartrite** e malattie correlate. Cartilago possiede **2 tecnologie brevettate**.

L'obiettivo principale di Cartilago è quello di combattere le patologie articolari, in particolare l'osteoartrite, attraverso l'uso di tecnologie avanzate di rigenerazione dei tessuti. L'azienda mira a fornire trattamenti che non solo alleviano il dolore e migliorano la funzionalità articolare, ma che anche arrestano o invertono il processo degenerativo della cartilagine. La start-up sta sviluppando una linea di prodotti focalizzata sulle proprietà benefiche dei peptidi bioattivi della glucosammina, mostrando eccellenti proprietà nello stimolare la rigenerazione endogena di nuovi tessuti ed acido ialuronico.

Cartilago sviluppa derivati peptidici con proprietà uniche:

- **Stimolazione della Produzione di Cartilagine:** Questi peptidi sono in grado di stimolare la produzione endogena di nuovo tessuto cartilagineo.
- **Riparazione della Matrice Extracellulare:** I peptidi aiutano nella riparazione e rigenerazione della matrice extracellulare e dei tessuti invecchiati.
- **Produzione di Acido Ialuronico:** I derivati peptidici promuovono anche la produzione endogena di acido ialuronico, un componente chiave per la salute delle articolazioni.
- **Efficacia a Lungo Termine:** Le soluzioni proposte non sono solo palliative, ma offrono benefici terapeutici a lungo termine senza la necessità di interventi invasivi.

Oltre all'osteoartrite, Cartilago sta espandendo le applicazioni delle sue tecnologie ad altre aree, tra cui:

- **Anti-Invecchiamento:** Soluzioni per contrastare i segni dell'invecchiamento cutaneo e migliorare la qualità della pelle.
- **Cura delle Ferite:** Prodotti che favoriscono la rigenerazione dei tessuti e accelerano il processo di guarigione.
- **Terapie Anti-Metastatiche:** Strategie innovative per combattere le metastasi cancerogene, in particolare nei tumori ossei.

Cartilago product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	Discovery	Pre-clinical	Phase I	Phase II
Regen Napa	Orthopaedics	Osteoarthritis				
Regen Longevity	Dermatology	Anti-Aging				
NCPA	Oncology	Bone tumors				
LT Coating	Orthopaedics	Implantology				

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

Regen Longevity

Nel quarto trimestre del 2021 e nel secondo trimestre del 2022 è stato condotto uno studio di cosmetologia clinica con 30 soggetti femminili (età media di 55 anni), di cui 21 hanno completato lo studio. L'analisi si è concentrata su rughe fini e medie, confrontando il prodotto NAPA (1%) con una crema base (controllo) intorno all'occhio sinistro e destro per 30 giorni.

La sintesi chimica preindustriale di NAPA è stata eseguita attraverso una nuova ed efficace strategia di sintesi chimica ottenuta grazie alla sinergia tra il professor Giancarlo Cravotto dell'Università di Torino e il professor Roberto Scandurra dell'Università di Roma, La Sapienza.

Il Brevetto USA n. 11,685,760 per le composizioni NAPA e i metodi di rigenerazione dei tessuti è stato concesso il 27 giugno 2023, con scadenza il 19 settembre 2039. Sono in corso domande in Europa, Cina e Giappone.

Durante la seconda metà del 2023 e il primo trimestre del 2024, la molecola NAPA è stata sintetizzata con successo da C4T e FTherapeutics/Synthelia. La caratterizzazione analitica della molecola NAPA da un lotto pre-industriale è stata completata, e una formulazione per la produzione su larga scala è stata determinata. Sono state stabilite partnership di produzione con Synthelia Organics a Madrid e C4T a Roma.

I risultati sui test condotti da Cartilago sulla crema antirughe NAPA sono stati ritenuti adeguati, eliminando la necessità di un ulteriore follow-up con 10 pazienti. Dopo aver presentato i risultati iniziali dei test su 30 soggetti, il prossimo trial programmato per il terzo trimestre del 2024 è in attesa di ulteriori feedback prima di procedere.

Lo studio clinico (fase I) è progettato per testare l'efficacia e la sicurezza del prodotto cosmetico. Lo studio clinico sarà probabilmente condotto in collaborazione con l'Università Statale di Milano come uno studio clinico randomizzato, in doppio cieco, controllato con placebo con 40 soggetti per la durata di 12 settimane. Questo studio è pianificato per iniziare nel terzo/quarto trimestre del 2024, ma è attualmente in attesa di includere le conclusioni con i potenziali partner. Si presume che lo studio finirà nel secondo trimestre del 2025.

Si presume che Cartilago possa sviluppare il prodotto fino alla prontezza per il mercato e poi concederlo in licenza a un partner per la commercializzazione e le vendite. Non si prevede che l'azienda porti il prodotto sul mercato con il proprio marchio a questo punto. Tuttavia, l'azienda è già in discussione con multinazionali, quindi una licenza anticipata è anche possibile.

Cartilago ha in corso discussioni con un importante potenziale partner per la concessione in licenza (aziende cosmetiche), che sta effettuando alcuni test interni del prodotto e potrebbe essere coinvolto nel prossimo trial clinico. Questo potenziale partner ha anche condotto i propri test interni con NAPA ed è interessato a continuare le discussioni con l'azienda per una possibile collaborazione.

Regen Longevity product timeline

Study Phase	Timeline
Clinical cosmetology study	Q4 2021 – Q1 2022
Phase I	Q3 2024 – Q2 2025
Market ready study	Q3 2025 – Q2 2026
Market entry	2028

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Regen NAPA

Nel 2017, Cartilago ha condotto studi in vitro e due studi in vivo (modelli di OA su topo e coniglio). Lo studio sui topi è stato completato con 26 topi suddivisi in tre gruppi: (1) chirurgia DMM senza trattamento; (2) chirurgia DMM trattata dopo 2 settimane con una iniezione intra-articolare di NAPA (2,5 mM); (3) nessuna chirurgia DMM. L'iniezione di NAPA ha migliorato significativamente la struttura fisica della cartilagine articolare riducendo gli enzimi catabolici, il rimodellamento della matrice extracellulare (ECM) e l'espressione di IKK α , dimostrando un'attività condroprotettiva in vivo.

Cartilago sta cercando un partner per gli studi preclinici di farmacologia in corso. La caratterizzazione del NAPA, completata in collaborazione con FTherapeutics a Madrid, è fondamentale per gli esperimenti preclinici in vivo e rappresenta un traguardo chiave nel processo di sviluppo. Le partnership di produzione con Synthelia Organics a Madrid e C4T a Roma sono state stabilite, garantendo la qualità e la fornitura del prodotto sia per gli studi attuali che per i futuri trial.

Gli studi di Fase I, originariamente previsti per iniziare nel terzo trimestre del 2024, hanno subito ritardi. Le attività preliminari di Fase I sono ora riprogrammate per la prima metà del 2024. La gap analysis nella prima metà del 2024 segnerà l'inizio della Fase I, con l'implementazione completa prevista nella seconda metà del 2024. Sono in corso processi regolatori per garantire la conformità e la sicurezza delle nuove entità chimiche, cruciali per avanzare nei progetti di sviluppo.

Cartilago è nel processo di identificare partner adeguati per gli studi preclinici di farmacologia in corso. Nella prima metà del 2024, l'azienda pianifica di effettuare una gap analysis come base per i trial clinici di Fase I che dovrebbero iniziare nel quarto trimestre del 2024, basandosi su una roadmap fornita da FTherapeutics o altre terze parti specializzate. In parallelo, Cartilago sta navigando le procedure regolatorie in corso per la progressione delle nuove entità chimiche, un passo critico per garantire la conformità agli standard regolatori e la sicurezza.

Queste partnership permetteranno all'azienda di garantire la qualità e la fornitura dei prodotti sia per gli studi preclinici che per i futuri trial clinici.

Regen NAPA product timeline

Study Phase	Timeline
Pre-clinical	2024
Phase I	Q4 2024 – Q4 2025
Phase II	Q1 2026 – Q4 2027
Phase III	Q1 2028 – Q4 2030
Approval	Q1 2031 – Q4 2031
Market entry	Q1 2032

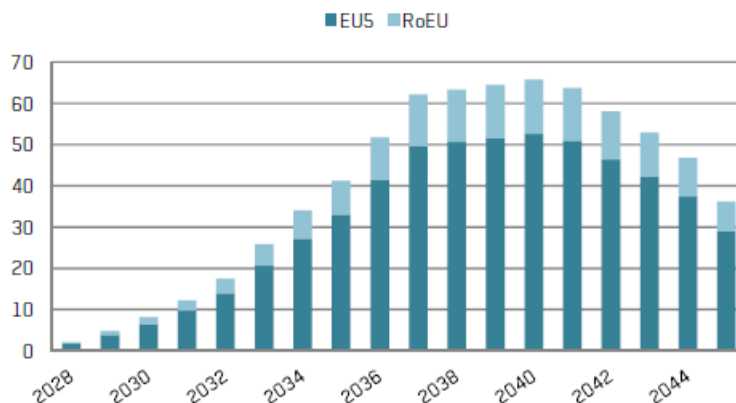
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

Regen Longevity

Regen Longevity sales forecast

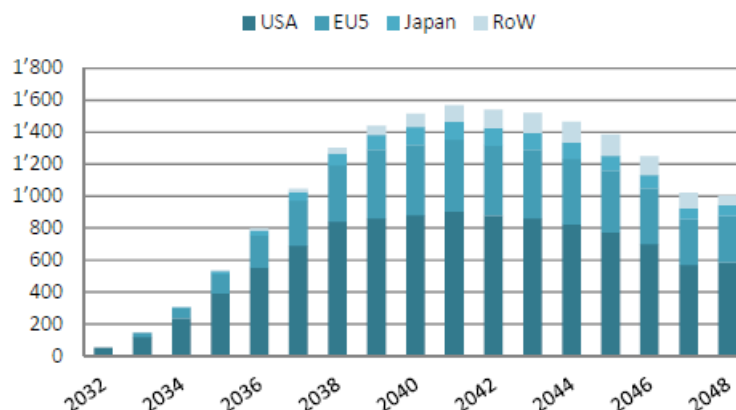


Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2040, con **\$66 milioni** di vendite.

Regen NAPA

Regen NAPA sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2041, con **\$1.5 miliardi** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, sta esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

Regen Longevity probability of success

	Clinical Studies (phase I and market ready study)	CE Approval
Probability of Success (PoS)	75.00%	98.00%
Cumulative PoS	75.00%	73.50%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Regen Longevity è oggi valutato **€5.7 milioni**, con una probabilità di successo del **73.50%**.

Regen NAPA probability of success

	Prec.	Phase I	Ph IIa	Phase IIb	Phase III	Approval
Probability of Success (PoS)	85.00%	58.00%	80.00%	38.00%	68.00%	92.00%
Cumulative PoS	85.00%	49.30%	39.44%	14.99%	10.19%	9.38%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Regen NAPA è oggi valutato **€10.3 milioni**, con una probabilità di successo del **9.38%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€23.9 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€7.5 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Cartilago product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Cartilago	24,086,962 €	27,225,635 €	40,531,000 €	49,120,641 €	98,517,447 €	99,993,369 €	160,209,852 €
Regen Napa	10,706,382 €	12,063,529 €	20,799,189 €	25,998,986 €	68,418,384 €	68,418,384 €	109,364,424 €
Regen Longevity	5,711,000 €	6,186,917 €	6,900,792 €	7,614,667 €	7,614,667 €	7,770,068 €	7,770,068 €
Residual value	7,669,580 €	8,975,189 €	12,831,020 €	15,506,988 €	22,484,397 €	23,804,918 €	43,075,360 €

Source: Websim Corporate elaborations

Orpha Biotech

Descrizione della società

Farmaceutica – Costituita 2019

La controllata, iscritta a bilancio con un valore di **€3 milioni**, si occupa di soluzioni innovative per il trattamento delle **malattie rare**, note anche come malattie orfane. Queste patologie sono caratterizzate da una bassa incidenza nella popolazione, rendendo difficile l'interesse da parte delle grandi aziende farmaceutiche. La missione di Orpha Biotech è garantire che nessun paziente venga trascurato, portando avanti trattamenti efficaci attraverso un approccio scientifico avanzato.

Orpha Biotech utilizza metodi avanzati di screening virtuale basati sulla struttura molecolare per identificare nuovi composti chimici con potenziale terapeutico. Collaborando con Molecular Research Pharma CT, l'azienda impiega simulazioni di docking per sviluppare molecole che possono agire come agonisti o antagonisti per una varietà di patologie.

La ricerca e sviluppo di Orpha Biotech è il fulcro dell'innovazione aziendale. Qui, esperti in biotecnologie e farmacologia lavorano per scoprire nuovi trattamenti per le malattie rare, sfruttando le ultime tecnologie in campo biomedico. La ricerca è focalizzata su meccanismi biologici centrali della patogenesi delle malattie, con particolare attenzione alle malattie autoimmuni orfane.

Orpha Biotech product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	Discovery	Pre-clinical	Phase I	Phase II
SMC19C21	Rare diseases	Systemic Sclerosis				
SMONC-a	Oncology	Anti-metastatic				
SMPF	Respirology	Pulmonitis Fibrosis				
HS 2-20	Dermatology	Tissue Regeneration				

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

La società è in trattative per ingaggiare un'organizzazione di sviluppo e produzione a contratto (CDMO) per condurre studi farmacocinetici e farmacodinamici cruciali, con un focus specifico sul metabolismo.

Orpha Biotech ha stabilito una partnership strategica con FTherapeutics. Questo cambiamento mira a sfruttare nuovi test computazionali per prevedere l'efficacia dei farmaci, ADME e tossicità, riducendo la dipendenza dagli animali, risparmiando costi e riallocando risorse verso lo sviluppo di piccole molecole per rispettare la timeline della domanda di sperimentazione clinica (CTA).

SMC19C21

Attualmente, l'azienda ha identificato il percorso di sintesi chimica e la produzione del farmaco e ha condotto i primi studi di efficacia in vitro.

L'azienda è attualmente in trattative per ottenere un CDMO che le consenta di condurre studi farmacocinetici in vitro focalizzati sul metabolismo, così come studi farmacodinamici. Si sta attuando un'espansione degli sforzi di ricerca e sviluppo su un pannello di 27 piccole molecole. In parallelo, è in corso lo sviluppo di un dossier completo per studi ex vivo e in vivo, con un focus su percorsi di somministrazione e ottimizzazione del dosaggio.

Orpha Biotech ha assicurato una partnership strategica con FTherapeutics in Spagna, cambiando il precedente partner Biogem. Nuovi saggi basati su modelli computazionali aiuteranno a prevedere l'efficacia (legame del farmaco al bersaglio) e ADME e tossicità. L'obiettivo è raggiungere un IND/CTA nel 2026.

SMC19C21 product timeline

Study Phase	Timeline
Pre-clinical	Q3 2024 – Q2 2026
Phase I	Q3 2026 – Q2 2027
Phase II / III	Q3 2027 – Q2 2029
Approval	Q3 2029 – Q2 2030
Market entry	Q3 2030

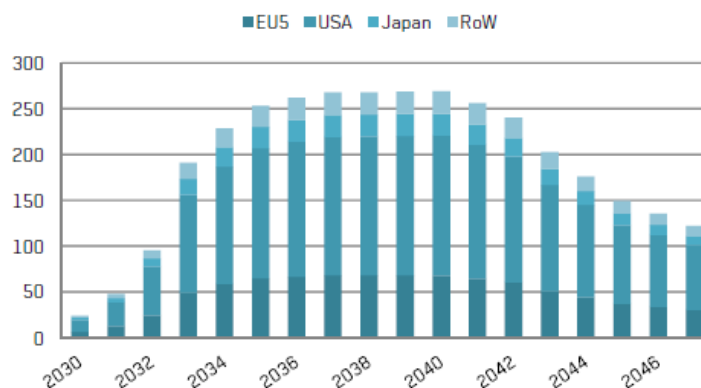
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

SMC19C21

SMC19C21 sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2040, con **€268 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

SMC19C21 probability of success

	Preclinical	Phase I/II	Phase II/III	Approval
Probability of Success (PoS)	70.00%	62.00%	42.00%	89.00%
Cumulative PoS	70.00%	43.40%	18.23%	16.22%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

SMC19C21 è oggi valutato **€6.0 milioni**, con una probabilità di successo del **16.22%**.

Attribuiamo prudenzialmente il valore di **€1 milione** ad ogni restante prodotto della società, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Orpha Biotech product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Orpha Biotech	6,008,875 €	9,519,696 €	12,315,570 €	17,280,601 €	22,640,522 €	32,717,124 €	53,889,360 €
SMC19C21	6,009,000 €	6,009,000 €	7,296,643 €	11,214,954 €	13,845,622 €	23,405,695 €	37,040,188 €
Residual value	3,000,000 €	3,510,696 €	5,018,927 €	6,065,647 €	8,794,900 €	9,311,429 €	16,849,173 €

Source: Websim Corporate elaborations

Descrizione della società

Farmaceutica – Costituita 2018

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€2.3 milioni**, si occupa di **ricerca a contratto (CRO)** specializzata nello sviluppo e profilazione di nuovi farmaci. Radicata nei campi della chimica farmaceutica e delle scienze della vita, MRC (Molecular Research Pharma CT) nasce da decenni di ricerca e sviluppo nel design e nella sintesi di farmaci.

MRC utilizza tecnologie avanzate per il design e la sintesi di farmaci, la riproposizione e il riposizionamento di molecole esistenti, e la chimica computazionale e biochimica, inclusa la dinamica molecolare. All'interno del portafoglio Cube Labs, MRC riesce a fornire il valore aggiunto di prevedere le interazioni molecolari e a caratterizzare le vie di trasduzione del segnale, fornendo questi servizi alle altre partecipate.

MRC inoltre sviluppa i propri prodotti e soluzioni:

- **Sviluppo di nuove molecole:** nuove molecole vengono scoperte e selezionate al fine di creare applicazioni terapeutiche innovative.
- **Drug design basato su ligandi e strutture:** simulazioni avanzate sono utilizzate per progettare molecole efficaci.
- **Riposizionamento di farmaci esistenti:** vengono esplorati nuovi utilizzi terapeutici per farmaci già conosciuti.

MRC si impegna in studi preclinici di farmacologia e tossicologia, producendo dati di qualità sui prodotti. La controllata vanta una vasta rete di collaborazioni internazionali per lo sviluppo di nuovi ligandi applicabili in campi come il diabete, l'Alzheimer e il cancro. Il prodotto di punta è un NCE per il trattamento dell'Alzheimer.

Molecular Research product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	Discovery	Pre-clinical	Phase I	Phase II
MRC DN	Diabetic neuropathy	Diabetic neuropathy				
MRC AD	Neurodegenerative	Alzheimer				
MRC DPOL	Oncology	DNA pol-B inhibition				

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

MRC ha ricevuto un investimento iniziale dai suoi investitori seed di circa €215 mila, a cui si è aggiunto un altro €100 mila nel 2023. I proventi sono stati utilizzati per le seguenti attività:

- Presentazione del brevetto PCT su una molecola terapeutica per la neuropatia diabetica.
- Implementazione preclinica in vivo su modelli murini di neuropatia diabetica e *topi knockout*.
- Ricerca e Sviluppo: conclusione della fase preclinica in vitro con test di tossicità e determinazione della formulazione e sintesi della molecola su scala pre-industriale per Target.

Gli sviluppi iniziali includevano anche la separazione degli enantiomeri e l'inizio dei test in vitro. Tuttavia, è stato scoperto che questi enantiomeri mancano di stabilità, rendendo necessario l'esplorazione di approcci alternativi.

MRC AD

A causa di sfide nella tecnologia per la neuropatia diabetica, le unità di proprietà intellettuale (IP) e di ricerca e sviluppo (R&D), in collaborazione con il team scientifico, si stanno spostando verso un progetto focalizzato sulle malattie neurodegenerative, specificamente per il trattamento dell'Alzheimer. Questa decisione include sforzi iniziali sulla separazione degli enantiomeri e test in vitro, nonostante la scoperta di problemi di stabilità con questi enantiomeri.

Per affrontare le sfide di stabilità, sono stati avviati nuovi studi in silico per identificare una molecola attiva stabile per il trattamento dell'Alzheimer e, potenzialmente, del cancro, insieme a sforzi per garantire i diritti di proprietà intellettuale attraverso il deposito di brevetti. Gli studi in vitro in corso mirano a validare l'efficacia delle nuove soluzioni, con una potenziale partnership con FTherapeutics per migliorare la formulazione e la caratterizzazione analitica della molecola.

È stato concesso un brevetto italiano per un derivato del benzomorfanone mirato al trattamento della neuropatia diabetica, che è anche entrato nella fase internazionale PCT e pubblicato come WO2022208375A1. Successivamente sono state depositate domande nazionali/regionali negli USA (non ancora pubblicate).

Per avanzare MCR AD verso lo sviluppo clinico, l'azienda prevede di avviare i seguenti studi preclinici, che dovrebbero essere completati entro 24 mesi:

- Studi computazionali in silico della molecola.
- Studi in vitro.
- Studi in vivo.
- Studi di farmacocinetica e ADME in vivo.
- Prova preclinica.
- Domanda IND per la presentazione del CTA.

Il progetto è ancora in una fase precoce di sviluppo, si prevede un ingresso sul mercato per il 2036.

MCR AD product timeline

Study Phase	Timeline
Pre-clinical	Q3 2024 – Q4 2025
Phase I	Q1 2026 – Q4 2027
Phase II	Q1 2028 – Q1 2031
Phase III	Q2 2031 – Q3 2035
Approval	Q4 2035 – Q3 2036
Market entry	Q4 2036

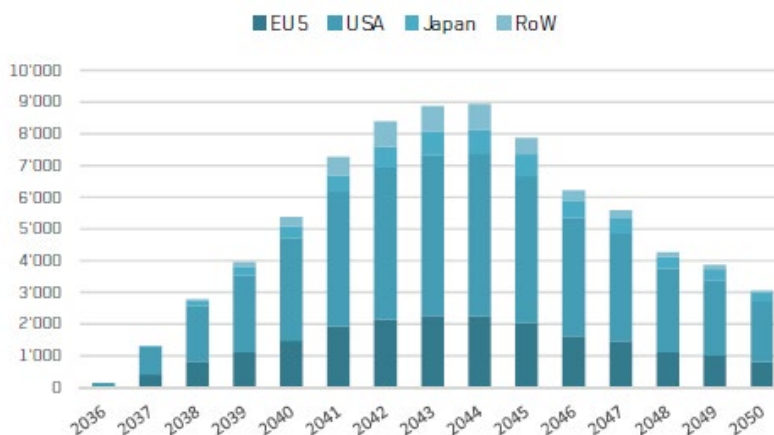
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

MCR AD

MCR AD sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2044, con **€8.9 miliardi** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato €*x*, con una probabilità di successo di *y*%, stia esprimendo soltanto il *y*% del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo *t+n*, e dunque esprimendo un valore maggiore di €*x*.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

MRC AD probability of success

	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval
Probability of Success (PoS)	60.00%	53.30%	24.40%	54.50%	84.10%
Cumulative PoS	60.00%	31.98%	7.80%	4.25%	3.58%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

MRC AD è oggi valutato **€4.5 milioni**, con una probabilità di successo del **3.58%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€4.5 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€0.1 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Molecular Research product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Molecular Research	4,561,824 €	4,580,519 €	7,603,732 €	7,642,050 €	14,243,163 €	14,262,072 €	125,095,319 €
MRC AD	4,452,000 €	4,452,000 €	7,420,000 €	7,420,000 €	13,921,201 €	13,921,201 €	124,478,507 €
Residual value	109,824 €	128,519 €	183,732 €	222,050 €	321,962 €	340,871 €	616,812 €

Source: Websim Corporate elaborations

Descrizione della società

Nutraceutica – Costituita 2019

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€8 milioni**, si occupa di creare soluzioni profilattiche e di benessere basate sulla natura, con un focus particolare sui **nutraceutici** derivati da estratti di tè verde. La missione dell'azienda è migliorare la salute e il benessere attraverso soluzioni naturali, sostenibili e clinicamente validate.

Adamas Biotech sviluppa formulazioni naturali, caratterizzate tramite cromatografia liquida ad alta prestazione (HPLC), a base di composti purificati di tè verde. La loro tecnologia brevettata consente di estrarre catechine dal tè verde, garantendo alta biodisponibilità e livelli minimi di alcaloidi, inclusa la caffeina. Questo permette il consumo serale e l'uso in terapie combinate.

L'azienda offre una gamma di prodotti per diverse indicazioni cliniche:

- **Salute del Tratto Urinario Inferiore (LUTS):** Formulazioni che promuovono la salute della prostata e del tratto urinario attraverso attività anti-infiammatorie, antiossidanti e antimicrobiche.
- **Salute Gastrointestinale:** Prodotti per migliorare la barriera intestinale e regolare l'equilibrio immunitario intestinale, utili per condizioni come la malattia infiammatoria intestinale (IBD).
- **Cura delle Ferite:** Creme specifiche per il trattamento delle ustioni.
- **Psoriasi:** Creme per alleviare i sintomi della psoriasi.
- **Alopecia:** Lozioni per combattere la perdita di capelli.
- **Medicina Sportiva:** Prodotti per migliorare la resistenza fisica e la performance durante l'attività sportiva.

Gli estratti di tè verde (GTE) sono ben documentati per le loro proprietà antibatteriche, antifungine, antinfiammatorie, antitumorali, analgesiche ed anti-invecchiamento. Le catechine del tè verde, in particolare l'epigallocatechina-3-gallato (EGCG), sono note per sopprimere l'espressione genica e/o proteica delle citochine infiammatorie e degli enzimi correlati all'infiammazione.

La controllata estrae le catechine dalle foglie di tè verde, e sta lavorando sulla modifica genetica di un ospite adatto per la produzione e purificazione delle catechine, riducendo così la dipendenza dalla pianta originale e permettendo un controllo completo del processo in una BIO-Farm.

Una delle caratteristiche distintive di Adamas Biotech è la rigorosa validazione scientifica dei suoi prodotti. Molti integratori e nutraceutici sul mercato non offrono concentrazioni standardizzate di composti bioattivi e non sono clinicamente validati per efficacia. Adamas Biotech, al contrario, sviluppa prodotti scientificamente validati, caratterizzati da un'elevata efficacia, assorbimento, metabolismo e conservabilità. Questi prodotti sono accompagnati da dati che potrebbero portare all'approvazione di claim nutrizionali o sanitari dall'EFSA (European Food Safety Authority).

Adamas Biotech product pipeline

Product	Therapeutic Area	Application	Discovery	Pre-clinical	PoC	Market Entry
Biokine Advance IBS	Gastrointestinal	Irritable Bowel Syndrome (IBS)				
Biokine Advance LUTS	Urology	Lower urinary track symptoms				
Biokine Cardio	Cardiology	Diabetic cardiomyopathy				
Biokine EC	Dermatology	Erythema care				
Biokine Longevity	Dermatology	Anti-Aging				
Biokine WC	Dermatology	Wound Care				
Biokine Oral health	Oral health	Periodontal disease				

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

A Maggio 2023 Adamas Biotech ottiene €470k in un round di financing, con €350k di prestiti da parte di Banco BPM.

Biokine Advance⁹

Adamas prevede di registrare il prodotto come nutraceutico inizialmente in Italia entro un periodo di 12 mesi tramite l'Autorità europea per la sicurezza alimentare (EFSA). Secondo l'azienda, sono stati firmati NDA con società per una possibile concessione in licenza. Inoltre, Adamas ha ottenuto l'accesso esclusivo all'API (miscela di catechine del tè verde) da Tea Solutions, Hara Office Inc., Giappone.

Secondo Adamas, Biokine Advance è stato validato attraverso un trial clinico randomizzato, controllato con placebo e in doppio cieco per prevenire lo sviluppo di PCa nei pazienti HG-PIN, eseguito dal Prof. Saverio Bettuzzi dell'Università di Parma prima del 2006. Tuttavia, l'intento di creare una nuova terapia per il trattamento dei pazienti HG-PIN, con l'obiettivo finale di allontanare la maggior parte degli uomini dai trattamenti radicali come la prostatectomia, non era fattibile con le normative che governano i nutraceutici, e il focus del prodotto è stato spostato verso LUTS e IBS.

Secondo l'azienda, i seguenti nuovi traguardi sono stati raggiunti:

- Completati studi di stabilità accelerati. Lo studio di stabilità a lungo termine in corso valuterà la durata del prodotto, ed il punto di riferimento di 12 mesi è già stato raggiunto (su 36 mesi).
- Preparato e depositato il dossier tecnico che esclude che le catechine siano un nuovo alimento, previsto per accelerare la registrazione del nutraceutico.
- Identificato il percorso di certificazione FSC per imballaggi sostenibili.

Gli accordi sono stati finalizzati con i partner Salix Group S.r.l. e IBI Lorenzini S.p.A. per lo sviluppo e la commercializzazione del supplemento. Nello specifico, Salix Group S.r.l. gestirà lo sviluppo industriale, preparando il nutraceutico a base di estratto di tè verde e probiotici. IBI Lorenzini sarà il partner commerciale, supportando Adamas nell'ingresso sul mercato.

L'azienda prevede un lotto pilota nel 2024, seguito da test microbiologici sulle materie prime e la loro certificazione, assicurando che tutti i componenti soddisfino gli standard di sicurezza e qualità. Uno studio di stabilità a lungo termine valuterà la durata del prodotto. È stato preparato un dossier tecnico per la presentazione all'Autorità europea per la sicurezza alimentare (EFSA) per la revisione. L'azienda considera anche studi clinici utilizzando una combinazione di catechina e probiotici.

Dopo l'approvazione, il focus si sposta sulla notifica agli enti regolatori riguardo al supplemento alimentare, produzione di un lotto industriale e finalizzazione del packaging, dell'etichettatura e delle schede tecniche. Questo piano semplificato copre i passaggi essenziali dalla produzione iniziale alla prontezza per il mercato, rispettando le aspettative regolatorie e dei consumatori.

La strategia include l'ampliamento della pipeline con una seconda formulazione per un nutraceutico che mira alla sindrome dell'intestino irritabile (IBS), in collaborazione con IBI Lorenzini S.p.A.

Biokine Advance product timeline

Study Phase	Timeline
Regulatory & Mkt. Access	2025
Market Entry	2026

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

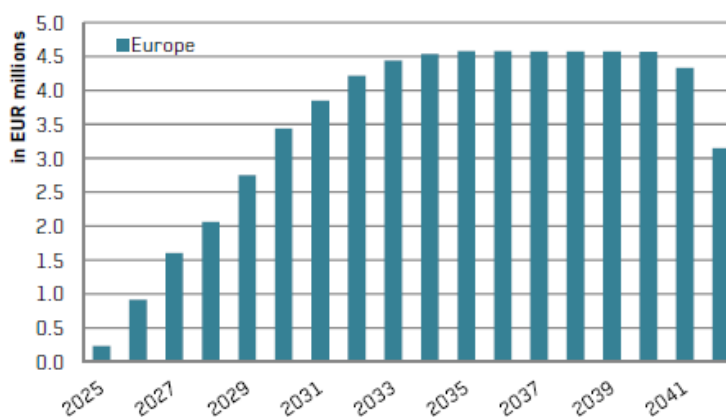
Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

⁹ Nome del prodotto soggetto a cambiamenti, in via di sottomissione del marchio commerciale

Biokine Advance

Biokine Advance sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2035, con **€4.6 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

Biokine Advance probability of success

	Approval
Probability of Success (PoS)	75.00%
Cumulative PoS	75.00%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Biokine Advance è oggi valutato **€2.1 milioni**, con una probabilità di successo del **75.00%**.

Adamas Biotech comprende nel valore del proprio portafoglio prodotti il 50% di BioGel Spray, prodotto in collaborazione con **DTech**, per **€0.7 milioni**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€15.5 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€12.5 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Adamas Biotech product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Adamas Biotech	15,737,714 €	18,056,307 €	25,772,781 €	30,802,549 €	42,460,748 €	44,667,139 €	76,865,147 €
Biokine Advance	2,146,000 €	2,146,000 €	2,861,333 €	2,861,333 €	2,861,333 €	2,861,333 €	2,861,333 €
BioGel Spray	777,000 €	914,118 €	1,472,745 €	2,031,373 €	2,031,373 €	2,031,373 €	2,031,373 €
Residual value	12,814,714 €	14,996,189 €	21,438,703 €	25,909,843 €	37,568,042 €	39,774,433 €	71,972,441 €

Source: Websim Corporate elaborations

Bio Aurum



Descrizione della società

Nutraceutica e MedTech – Costituita 2018

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€5 milioni**, si occupa dello sviluppo di trattamenti naturali per **malattie neurodegenerative** come l'Alzheimer e il Parkinson. Fondata da un team di esperti in biotecnologie e neuroscienze, Bio Aurum utilizza tecnologie all'avanguardia per sfruttare le proprietà bioattive dello zafferano.

Grazie a un approccio scientifico avanzato, Bio Aurum è in grado di isolare molecole neuroprotettive dallo zafferano con una purezza del 100%. Questo processo garantisce l'ottenimento di un estratto con un alto rapporto terapeutico, fondamentale per la creazione di prodotti efficaci nella prevenzione e nel trattamento di malattie neurodegenerative.

La controllata è inoltre impegnata nello sviluppo di strumenti diagnostici innovativi per la rilevazione precoce dell'Alzheimer. Questi kit permettono di individuare i primi segni della malattia, consentendo interventi tempestivi e mirati.

Bio Aurum product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	Discovery	Pre-clinical	Phase I	Phase II
Zoikos	Neurodegenerative	Alzheimer, Parkinson				
NeuRetina Kit	Neurodegenerative	Alzheimer's diagnostic				

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

NeuRetina Kit¹⁰

Come da strategia, è stata formata una partnership strategica con un'azienda italiana per la produzione e la commercializzazione del dispositivo medico.

La possibilità di un dispositivo/prodotto diagnostico precoce per l'AD è stata testata su modelli animali, ed una roadmap preparatoria per un trial di proof of concept è in corso. Il finanziamento fornito da Seed per il Sud di €0.19 milioni è stato utilizzato per gli studi preclinici in vivo e la domanda di brevetto.

L'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi ha pubblicato il 18 aprile 2023 la domanda di brevetto per il kit di analisi. Il progresso nello sviluppo sia del software che dell'hardware del dispositivo medico è in corso, con il completamento del prototipo previsto per il 2024.

Il piano di sviluppo prevede che lo sviluppo del prototipo si concluda nel Q2 2024. I test sperimentali limitati a volontari sani sono previsti a breve per la definizione della baseline di confronto. Il processo regolatorio per un dispositivo medico di classe 1M (misurazione dei movimenti oculari) è in corso per richiedere l'autorizzazione dal Ministero della Salute a condurre sperimentazioni cliniche sulla popolazione adulta.

Un modello AD in vivo è stato impostato per verificare le condizioni di insorgenza precoce della malattia attraverso studi di elettrofisiologia per valutare la risposta del tessuto oculare all'insorgenza e alla progressione della malattia. Il piano è di testare inizialmente il prodotto in 3 centri con un dispositivo esistente con marchio CE, che si spera possa essere fornito da un partner industriale.

Il prodotto sarà una combinazione del dispositivo (che Bio Aurum auspica di reperire dal mercato tramite un device esistente marchiato CE) e del software/algoritmo, di sviluppo proprietario. Per lo sviluppo del prototipo (dispositivo esistente con il nuovo software) ci vorranno circa 6 mesi e un costo di circa €0.24 milioni. Il trial clinico con 30 pazienti insieme allo sviluppo di un prototipo industriale sono stimati prendere altri 12 mesi e costare circa €0.46 milioni. Con un periodo di regolamentazione di circa 6-12 mesi, presumiamo l'ingresso nel mercato nel 2027.

NeuRetina Kit product timeline

Study Phase	Timeline
Proof of Concept	H2 2024
Clinical Trial	H1 2025
Industrial Prototype	H2 2025
Regulatory & Mkt. Access	2026
Market entry	2027

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

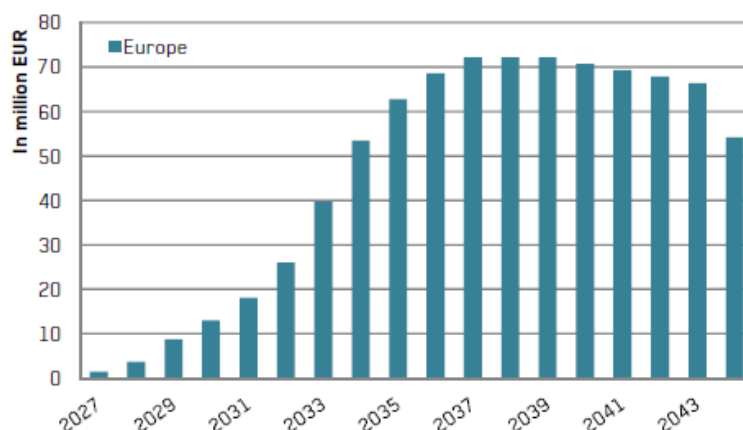
¹⁰ Nome del prodotto soggetto a cambiamenti, in via di sottomissione del marchio commerciale

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

NeuRetina Kit

NeuRetina Kit sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2039, con **€72 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

NeuRetina Kit probability of success

	Clinical trial	CE Mark
Probability of Success (PoS)	40.00%	80.00%
Cumulative PoS	40.00%	32.00%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

NeuRetina Kit è oggi valutato **€5.9 milioni**, con una probabilità di successo del **32.00%**.

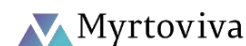
Il 100% del valore della società a bilancio è di **€9.7 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€3.8 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Bio Aurum product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Bio Aurum	9,719,035 €	10,373,584 €	21,117,650 €	24,294,834 €	29,628,484 €	30,290,508 €	39,951,471 €
NeuRetina Kit	5,874,000 €	5,874,000 €	14,685,000 €	16,520,625 €	18,356,250 €	18,356,250 €	18,356,250 €
Residual value	3,845,035 €	4,499,584 €	6,432,650 €	7,774,209 €	11,272,234 €	11,934,258 €	21,595,221 €

Source: Websim Corporate elaborations

MyrtoViva



Descrizione della società

Nutraceutica – Costituita 2023

La partecipata si occupa di sviluppare prodotti **nutraceutici** e cosmetici a base di estratto di Myrtus Communis L., una pianta nota per le sue proprietà benefiche. Il nostro obiettivo è contrastare la senescenza precoce delle cellule cutanee

causata dallo stress ossidativo, mantenendo lo stato fisiologico delle cellule staminali e rendendo reversibile il processo di invecchiamento cutaneo.

Myrtoviva utilizza composti ibridi di estratti di mirto e nano-fibre come sistema di delivery in loco, mirato a combattere l'invecchiamento delle cellule staminali cutanee e dei fibroblasti. L'azienda punta anche a creare nuovi prodotti innovativi che mantengano lo stato fisiologico delle cellule staminali residenti nei tessuti, così come a creare prodotti cosmetici innovativi capaci di invertire il processo di invecchiamento che si verifica sia nella popolazione di cellule staminali sia nella popolazione somatica nella pelle umana.

MyrtoViva product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	Discovery	Pre-clinical	PoC	Market entry
Myrtoviva	LUTS	LUTS				

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

Myrtoviva punta a sviluppare un prodotto nutraceutico per prevenire l'invecchiamento prematuro della pelle, causato dallo stress ossidativo, e ad espandere la linea di prodotti con prodotti cosmetici che possano invertire il processo di invecchiamento della pelle.

Valuation

L'azienda è di recente costituzione e non è ancora stata valorizzata a bilancio, né sono disponibili perizie valutative sul suo portafoglio prodotti.

Prudenzialmente, ed in linea con il valore medio degli spin-off accademici, attribuiamo un valore di **€2 milioni** alla controllata, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

MyrtoViva value at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
MyrtoViva	2,000,000 €	2,340,464 €	3,345,951 €	4,043,765 €	5,863,267 €	6,207,620 €	11,232,782 €

Source: Websim Corporate elaborations

Descrizione della società

MedTech – Costituita 2017

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€4.9 milioni**, si occupa dello sviluppo di **idrogel** biocompatibili e adattabili per il rilascio controllato di sostanze medicinali. Questi idrogel, utilizzabili in vari ambiti come odontoiatria, dermatologia e oncologia, permettono il rilascio in situ di molecole attive direttamente sui tessuti interessati.

Gli idrogel sono preconfezionati in due siringhe usa e getta: una contenente l'idrogel biocompatibile con le sostanze attive e l'altra con l'agente di reticolazione che trasforma l'idrogel in un composto elastico, aderendo robustamente ai tessuti molli e duri. Una volta reticolati, tali idrogel formano una barriera batteriostatica e sigillano efficacemente l'area target, consentendo il rilascio della sostanza attiva solo dove necessario, proteggendo allo stesso tempo dall'infezione.

Il tasso di rilascio delle sostanze attive può essere calibrato da diversi giorni fino a due settimane. L'idrogel stesso può rimanere intatto per diversi mesi per applicazioni di cura delle ferite. Diverse combinazioni di gel e sostanze attive consentono una "medicina personalizzata" per preparazioni terapeutiche specifiche per il paziente.

Le applicazioni spaziano dal trattamento di infezioni orali e dentali, prevenzione di infezioni osteo-articolari, ricostruzione della cartilagine, protezione e riparazione di ferite complesse e decubiti, rilascio in situ di farmaci oncologici e chemioterapici.

DTech product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
NuvaGel	Dentistry	Infection control			
NuvaGel T	Oncology	Dental tumors			
NuvaGel WM	Personalised medicine	Wound care			
NuvaGel W	Dermatology	Wound care			

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

Nuvagel

Attualmente, l'azienda sta valutando la selezione del principio attivo da combinare con il suo Nuvagel. Una delle possibilità considerate è la Clorexidina, un antisettico generico utilizzato in odontoiatria.

Il prodotto ha già superato una prova di concetto (PoC) in un centro non affiliato. Ha inoltre superato con successo le valutazioni di sicurezza e biocompatibilità. È stata instaurata una collaborazione con Ibi Lorenzini, che diventerà un partner industriale strategico per alcune aziende di Cube Labs a seguito di studi di fattibilità dettagliati e accordi commerciali. Ulteriori partnership relative al prodotto riguardano Salix, sul versante del manufacturing, e Isemed, per quanto concerne l'ambito regolatorio.

Dopo il completamento e la formulazione del prodotto combinato, DTech prevede una sperimentazione clinica coinvolgendo 10-20 pazienti. L'azienda punta ad ottenere il marchio CE come dispositivo di classe III entro la fine del 2024, con un ingresso sul mercato previsto per il 2026 o l'inizio del 2027.

Nuvagel product timeline

Study Phase	Timeline
Manufacturing set-up	2024
Finalization (TRL 8)	2025
Clinical Trial	2025
Regulatory	2026
Market Entry	2026 / 2027

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Biogel Spray

DTech è attualmente alla ricerca di partner CMO che abbiano già sul mercato uno spray nasale con marchio CE. L'azienda spera che attraverso una partnership possa abbreviare il percorso regolatorio per l'immissione sul mercato. Parallelamente al lancio sul mercato, DTech prevede di condurre ulteriori studi per aggiungere

indicazioni riguardo all'effetto antivirale e all'uso profilattico del prodotto. Sono in corso discussioni sui termini dell'accordo con Pharmascience (Canada) e Eminence Financial Holding Co. (Cina, con legami a Sinovac) per una partnership di questo tipo.

I test di efficacia sullo spray Biogel hanno mostrato risultati positivi, confermando le sue capacità antivirali, ma la formulazione iniziale del gel non ha raggiunto l'effetto barriera desiderato. Gli sforzi attuali si concentrano sullo sviluppo di una nuova formula del gel con una porosità modificata per migliorare questo aspetto.

Si stima che il costo per ottenere un accesso anticipato al mercato ed il marchio CE sia di €1.7 milioni. Si prevede che sarà necessario uno studio clinico per ampliare le rivendicazioni del potenziale brevetto, con un costo stimato di €5 milioni. Sono in corso sforzi per assicurare una partnership per la produzione in batch della nuova formulazione del gel.

Biogel Spray product timeline

Study Phase	Timeline
In Vivo Studies, Regulatory, Market Access	2024
Clinical trials	H1 2025 – H1 2026
Market entry	H2 2026

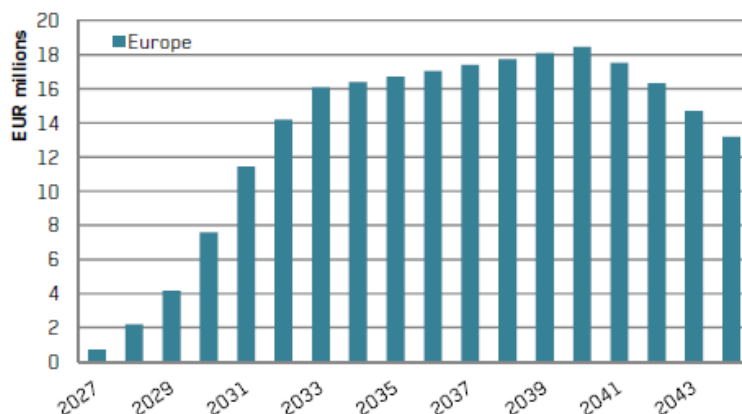
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

Nuvagel

Nuvagel sales forecast

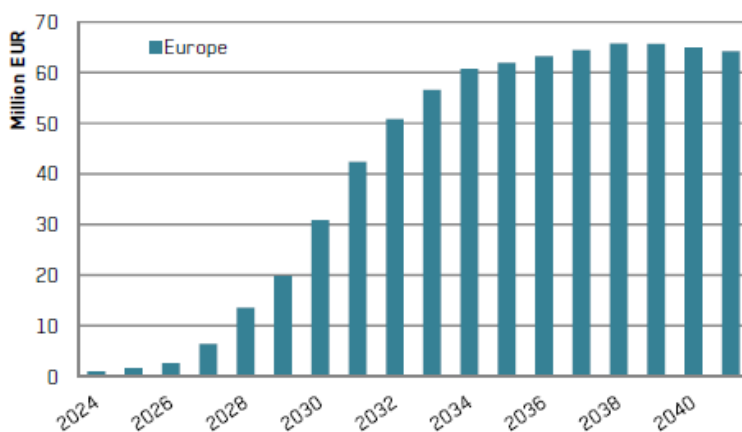


Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2040, con **€19 milioni** di vendite.

Biogel Spray

Biogel Spray sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2038, con **€66 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

Nuvagel probability of success

	Formulation	Clinical trial	CE Mark
Probability of Success (PoS)	90.00%	70.00%	90.00%
Cumulative PoS	90.00%	63.00%	56.70%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Nuvagel è oggi valutato **€4.5 milioni**, con una probabilità di successo del **56.70%**.

Biogel Spray probability of success

	Formulation	CE Mark & Health Claims
Probability of Success (PoS)	85.00%	45.00%
Cumulative PoS	85.00%	38.25%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

La quota controllata da DTech del prodotto Biogel Spray (50%) è oggi valutata **€0.7 milioni**, con una probabilità di successo del **38.25%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€8.9 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€3.6 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

DTech product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
DTech	9,573,322 €	10,938,855 €	15,798,959 €	18,641,626 €	22,504,722 €	23,235,838 €	33,905,065 €
NuvaGel	4,550,000 €	5,055,556 €	7,222,222 €	8,024,691 €	8,024,691 €	8,024,691 €	8,024,691 €
BioGel Spray	777,000 €	914,118 €	1,472,745 €	2,031,373 €	2,031,373 €	2,031,373 €	2,031,373 €
Residual value	4,246,322 €	4,969,182 €	7,103,992 €	8,585,562 €	12,448,658 €	13,179,774 €	23,849,002 €

Source: Websim Corporate elaborations

Biodiapers

Descrizione della società

MedTech – Costituita 2018

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€4.3 milioni**, sviluppa **prodotti assorbenti biodegradabili** ed ipoallergenici per neonati, donne ed anziani. La missione è elevare lo standard dei prodotti assorbenti, riducendo allo stesso tempo l'impatto ambientale dei pannolini convenzionali, che impiegano centinaia di anni per decomporsi, utilizzando materiali naturali e tecnologia superassorbente a base di particelle di nanoargilla.

Questi prodotti biodegradabili si decompongono completamente in pochi anni, riducendo drasticamente l'impatto ambientale rispetto ai pannolini tradizionali, che possono impiegare centinaia di anni per decomporsi. Utilizziamo materiali sostenibili e biodegradabili, riducendo l'uso di sostanze chimiche dannose.

I prodotti di BioDiapers sono brevettati, organici, completamente ipoallergenici, antibatterici, privi di sostanze chimiche e coloranti, a prova di perdita, a basso costo e biodegradabili. L'innovazione chiave di BioDiapers comporta l'argilla micro-granulare legata a tessuti naturali attraverso il suo processo di formulazione brevettato. Il risultato è un prodotto sanitario che consente una super assorbenza rispetto ai prodotti standard, in modo da eliminare le reazioni cutanee avverse che si verificano frequentemente con i prodotti standard, risultando in un notevole contenimento e una conseguente riduzione dell'incidenza delle infezioni del tratto urinario (UTI) che si verificano con prodotti tradizionali.

Biodiapers sta inoltre sviluppando prodotti assorbenti diagnostici, con biosensori per rilevare perdite di sangue, pH, salinità, urea, e livelli di glucosio. Il prodotto sarebbe di particolare beneficio per gli anziani, spesso suscettibili ad infezioni a causa della loro immunità indebolita.

Biodiapers product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
Bioclay	Consumer Healthcare	Absorbents			
Bioadvance	Consumer Healthcare	Diagnostic absorbents			

Source: www.biodiapers.it

Storia recente e prossimi passi

Bioclay

Attualmente, Biodiapers ha pianificato la produzione di Bio-Clay con un forte partner industriale. Il partner commercializzerà il prodotto e sarà responsabile della procedura di registrazione regolatoria. In generale, si presume che Biodiapers svilupperà il prodotto fino alla prontezza per il mercato e utilizzerà la collaborazione con il partner per marketing e vendite. Non si prevede che l'azienda porti il prodotto sul mercato con il proprio marchio a questo punto.

Il prodotto assorbente è stato sviluppato fino alla fase di prototipo e ora deve essere integrato in un prodotto vendibile e viabile. Secondo Cube-Labs, Bio-Clay ha raggiunto il TRL 5, indicando che i componenti tecnologici di base sono integrati con elementi di supporto ragionevolmente realistici, così da poter essere testati in un ambiente simulato.

Nel maggio 2023, BioDiapers ha stabilito una partnership industriale cruciale con SICAM S.r.l. per sviluppare una linea di prodotti core utilizzando particelle di nano-argilla al 100% naturali, mirata all'innovazione nelle soluzioni di assorbenza per neonati, donne e anziani. L'accordo include la progettazione preliminare di prodotti con componenti principali per diverse linee: assorbenti per la protezione quotidiana, assorbenti igienici e pannolini per bambini, da testare in configurazioni che miselano polvere superassorbente con argilla.

Il piano di sviluppo per il prodotto Bio-Clay prevede il suo avanzamento dal TRL 5 al TRL 6, concentrandosi sull'assemblaggio e il test di un prototipo TNT per valutare l'assorbenza e la scalabilità. L'obiettivo principale durante questa fase è valutare l'assorbenza del materiale Bio-Clay ed esplorare la fattibilità di scalare la tecnologia fino a un prototipo industriale.

Attraverso la collaborazione con SICAM Srl, è stata pianificata la progettazione preliminare dei prodotti. Questo accordo successivo si concentrerà sull'industrializzazione futura del core, inclusa l'identificazione della tecnologia, lo sviluppo di un impianto pilota e la successiva commercializzazione del prototipo industriale finito. Questo accordo è preparatorio per la definizione di un potenziale successivo accordo commerciale.

I componenti core saranno testati in due configurazioni: una miscela di polvere superassorbente e argilla, e la separazione e stratificazione di argilla e applicazioni superassorbenti, con la parte di argilla a contatto con lo strato di acquisizione di liquidi/feci. Secondo l'azienda, i componenti core sono stati sviluppati con

riferimento alla performance dei principali prodotti sul mercato, specificamente P&G e J&J per gli assorbenti quotidiani, J&J e TZMO per gli assorbenti igienici, e P&G per i pannolini per bambini. Questo benchmarking serve a garantire che il prodotto Bio-Clay soddisfi o superi gli standard di mercato attuali.

Bioclay product timeline

Study Phase	Timeline
Product development	2024
Regulatory	2025
Industrial prototype	2025
Market entry	2026

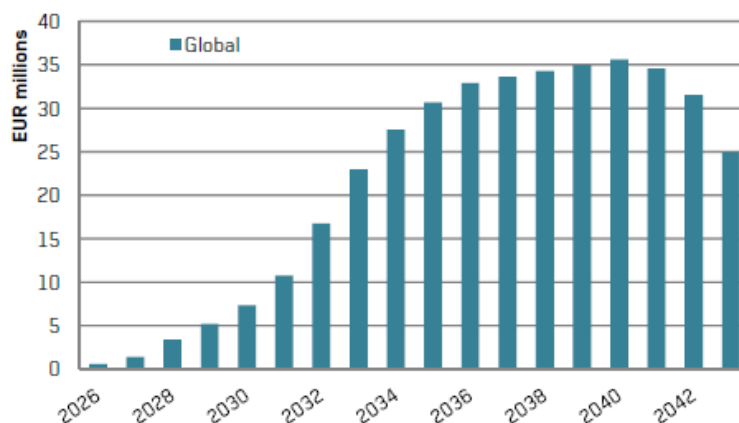
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computeate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

Bioclay

Bioclay sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2040, con **€36 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

Bioclay probability of success

	Development	CE Mark
Probability of Success (PoS)	80.00%	95.00%
Cumulative PoS	80.00%	76.00%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Bioclay è oggi valutato **€7.0 milioni**, con una probabilità di successo del **76.00%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€8.4 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€1.4 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Bodiapers product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Bodiapers	8,520,992 €	10,531,589 €	11,516,654 €	12,270,965 €	13,635,585 €	13,893,848 €	17,662,700 €
Bioclay	7,021,000 €	8,776,250 €	9,007,204 €	9,238,158 €	9,238,158 €	9,238,158 €	9,238,158 €
Residual value	1,499,992 €	1,755,339 €	2,509,450 €	3,032,807 €	4,397,427 €	4,655,690 €	8,424,542 €

Source: Websim Corporate elaborations

Lumina NanoBiotech

Descrizione della società

MedTech – Costituita 2019

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€4.3 milioni**, si occupa dello sviluppo di **dispositivi diagnostici** point-of-care (POC) innovativi per il monitoraggio remoto e in tempo reale dei biomarcatori clinici vitali. Questi dispositivi portatili offrono sensibilità, specificità e velocità superiori, senza la necessità di staff medico esperto per monitorare i parametri vitali. I biosensori miniaturizzati microfluidici sono infatti altamente *cost-effective* e richiedono una formazione minima per l'uso professionale.

La controllata propone sensori nanobiologici ottimizzati per eseguire test diagnostici e theranostici al di fuori dei laboratori. La tecnologia sviluppata da Lumina si basa sulla bio-chemiluminescenza e la riflettometria a colori, permettendo analisi chimiche e biologiche precise e rapide.

I biosensori sono basati su cartucce microfluidiche di carta integrate a un dispositivo connesso (ad es., un telefono cellulare) per la gestione e l'archiviazione dei dati. I biosensori sviluppati sono di dimensioni ridotte per il monitoraggio di biomarcatori clinici in campioni biologici come sangue, urina, saliva e sudore, ed è prevista l'integrazione con ogni tipo di smartphone, utilizzandone la fotocamera e mostrando i risultati a schermo.

Attualmente in sviluppo due prodotti: **PON2**, dedicato alla misurazione dei bio-parametri e **PON1**, dedicato alla misurazione di livelli di tossine cellulari e veleni.

Lumina NanoBiotech product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
PON 2	PoC diagnostics	Portable Assay Device			
PON 1	PoC diagnostics	Cell Toxin measurement			

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

La tecnologia offre molteplici strategie applicative grazie alla sua versatilità. Si presume che verrà portata sul mercato attraverso una strategia B2B che prevede la concessione di licenze tramite un grande player. Recentemente, l'azienda ha assicurato una partnership con Consonant S.r.l. e uno studio italiano di design dell'interazione e comunicazione cross-media.

PON2

Il proof of concept è già stato dimostrato. Il sistema è stato analizzato in condizioni ambientali estreme, e la tecnologia di Lumina NanoBiotech è stata utilizzata con successo a bordo della Stazione Spaziale Internazionale (ISS) dall'astronauta italiano Paolo Nespoli durante la recente missione ASI-NASA VITA. In questo contesto, il dispositivo ha dimostrato la sua capacità di funzionare anche in condizioni molto estreme, come la microgravità.

Il MVP è stato già testato per cortisolo, ocratossina e acido valproico. Una partnership con l'Università di Torino, rappresentata da Luca Prodi, è stata assicurata per scalare il prototipo. La collaborazione ha portato alla sintesi di molecole per la termochimoluminescenza (TCL), che secondo l'azienda è una tecnologia protetta da brevetto. Il prodotto è ora in fase di sviluppo per lo screening della tossicità cellulare (PON1).

È in corso una collaborazione con l'Università di Bologna per migliorare il prototipo MVP della tecnologia TCL. Questo include la sintesi riuscita di molecole cruciali per la rilevazione TCL, un approccio protetto da brevetto e dirompente sul mercato grazie alla sua applicazione unica nei dispositivi miniaturizzati. I biomarcatori attualmente in fase di sviluppo includono cortisolo e lattato nella saliva, albumina sierica nelle urine e sangue nelle feci, come screening oncologico.

I prossimi passi includono la finalizzazione della strategia di sviluppo del prodotto, l'ottenimento di ulteriore supporto da parte di partner ed investitori, e la pianificazione dettagliata dell'applicazione della tecnologia TCL nella sanità.

Una proposta è in atto per sviluppare un biosensore che possa monitorare i chemioterapici, il che potrebbe rivoluzionare il monitoraggio e la somministrazione di questi trattamenti.

La decisione di andare verso una piattaforma versatile oppure verso un prodotto specifico detterà la traiettoria dello sviluppo dei prodotti e la strategia di mercato. I prossimi passi prevedono lo sviluppo di un

prototipo nel 2024/25, prima di iniziare la produzione industriale e gli studi per il marchio CE nel 2025. Lumina stima un ingresso sul mercato nel 2028.

PON2 product timeline

Study Phase	Timeline
Pre-industrial prototype & Clinical Trial	2024 – H1 2025
Industrial production & CE Mark	H2 2025 – Q1 2028
Market Access	Q3 2028

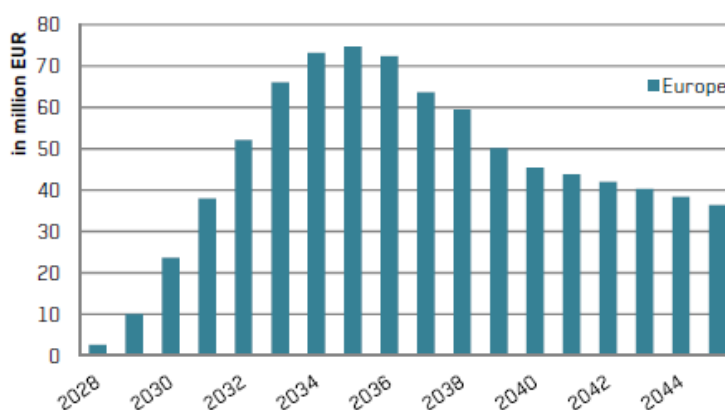
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

PON2

PON2 sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2035, con **€75 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

PON2 probability of success

	Prototype & Clinical Trial	CE Mark
Probability of Success (PoS)	30.00%	70.00%
Cumulative PoS	30.00%	21.00%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

PON2 è oggi valutato **€4.5 milioni**, con una probabilità di successo del **21.00%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€8.3 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€3.8 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Lumina NanoBiotech product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Lumina NanoBiotech	8,420,420 €	14,319,865 €	21,528,880 €	22,903,021 €	31,288,145 €	33,566,962 €	43,462,561 €
PON 2	4,482,000 €	9,711,000 €	14,940,000 €	14,940,000 €	19,742,143 €	21,342,857 €	21,342,857 €
Residual value	3,938,420 €	4,608,865 €	6,588,880 €	7,963,021 €	11,546,002 €	12,224,105 €	22,119,704 €

Source: Websim Corporate elaborations

Descrizione della società

MedTech – Costituita 2019

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€3.2 milioni**, ha decenni di esperienza nell'ingegneria elettrica e nello sviluppo di prodotti per l'industria dei semiconduttori. Con numerosi brevetti nel proprio campo, la controllata applica il suo know-how alle tecnologie mediche, sviluppando **bio-sensori** mediante nanotecnologie.

Il prodotto principale di Skin Plastic Lab è la tecnologia Thermal Matrix, un bio-sensore avanzato che crea immagini termografiche digitali istantanee dell'area di contatto con una precisione di 0,01 gradi Celsius. Questo dispositivo può essere utilizzato come strumento portatile o medico per varie applicazioni dermatologiche e chirurgiche, permettendo di visualizzare un'immagine termografica non invasiva della pelle in tempo quasi reale in situazioni cliniche, con metriche e immagini di temperatura e vascolarizzazione della pelle.

La tecnologia è facilmente integrabile con i sistemi di imaging IT e AI assistiti da computer che stanno rapidamente diventando lo standard nelle impostazioni sanitarie globali, e le applicazioni spaziano dalla misurazione della perfusione sanguigna negli impianti cutanei, allo studio dell'evoluzione di ferite croniche, aree infette, infiammazioni, squilibri posturali.

Skin Plastic Lab product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
Thermal matrix	Dermatology	Skin diagnosis in plastic surgery			

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

Thermal Matrix

Un brevetto italiano IT202000011881A1 per la tecnologia è stato depositato nel maggio 2020, portando a una domanda PCT nel maggio 2021 pubblicata come WO2021234484A1. Sono state depositate domande nella fase nazionale/regionale in Europa, USA, India e Cina (dettagli non ancora pubblicati), segnando passi significativi verso la protezione della proprietà intellettuale a livello globale.

La soluzione sviluppata ha raggiunto il TRL 5 ed è stata validata, dimostrando il grado di accuratezza richiesto. È stato sviluppato un prototipo funzionale e il proof of concept è stato completato.

Ci sono impegni in R&D al fine di incorporare la tecnologia della matrice di sensori nei prodotti medicali come medicinali e bendaggi, con l'obiettivo di personalizzare la densità dei sensori per applicazioni mediche specifiche. Questo migliora la versatilità e il potenziale della tecnologia in vari contesti medici.

A luglio 2023 è stata formata una partnership strategica con Omnidermal, uno spin-off dell'Università di Torino, con l'obiettivo di combinare le competenze per l'avanzamento tecnologico e la commercializzazione della tecnologia della matrice di sensori. Questa collaborazione mira a sfruttare i punti di forza di entrambe le entità, migliorando lo sviluppo tecnologico e facilitando la commercializzazione della tecnologia innovativa della matrice di sensori sul mercato.

L'obiettivo per il prossimo futuro è ottenere la certificazione medica per il dispositivo medico e avviare una sperimentazione clinica per affinare la procedura operativa e validarla statisticamente. Si presume che il prodotto sarà venduto/concesso in licenza a una terza azienda di dispositivi medici dopo che l'azienda avrà dimostrato un dispositivo che rappresenti una soluzione valida in applicazioni reali.

Il piano di sviluppo di Skin Plastic Lab prevede di iniziare con le operazioni precliniche e cliniche iniziali, per poi continuare con l'implementazione di un Sistema di Gestione della Qualità (QMS), concludendo con la marcatura CE.

L'azienda prevede lo sviluppo di un prototipo nel 2024/25, prima di iniziare la produzione industriale. L'inizio degli studi per l'ottenimento del marchio CE è previsto nel 2025. Lumina stima l'ingresso sul mercato nel 2028.

Thermal Matrix product timeline

Study Phase	Timeline
Prototype (TRL 6&7)	H2 2024 – H2 2025
Clinical Trial (TRL 8)	H1 2026 – H2 2026
Regulatory & Mkt. Access	2027

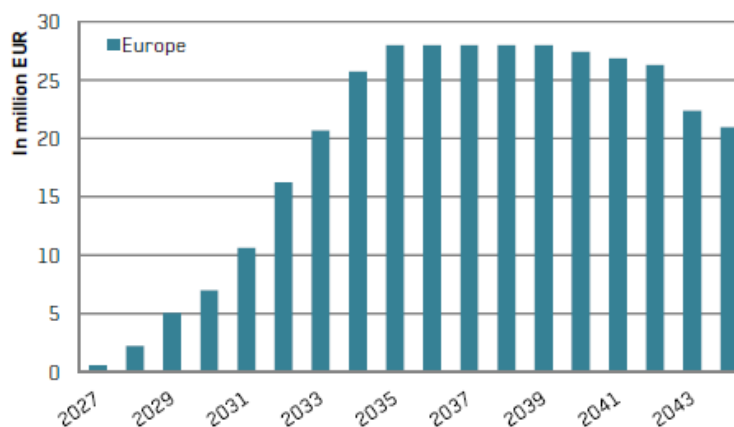
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

Thermal Matrix

Thermal Matrix sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2039, con **€28 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

Thermal Matrix probability of success

	Prototyping	Clinical Trial	Regulatory + Market Access
Probability of Success (PoS)	85.00%	60.00%	90.00%
Cumulative PoS	85.00%	51.00%	45.90%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Thermal Matrix è oggi valutato **€4.5 milioni**, con una probabilità di successo del **45.90%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€6.1 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€1.6 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Skin Plastic Lab product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Skin Plastic Lab	6,195,945 €	6,479,713 €	8,116,994 €	12,250,759 €	14,753,974 €	15,040,983 €	19,229,318 €
Thermal matrix	4,529,000 €	4,529,000 €	5,328,235 €	8,880,392 €	9,867,102 €	9,867,102 €	9,867,102 €
Residual value	1,666,945 €	1,950,713 €	2,788,758 €	3,370,367 €	4,886,872 €	5,173,880 €	9,362,215 €

Source: Websim Corporate elaborations

Rescue Code

Descrizione della società

MedTech – Costituita 2018

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€1.7 milioni**, si occupa di sviluppare soluzioni tecnologiche nell'ambito della **cardiologia interventistica**, che facilitino il lavoro dei chirurghi cardiaci, riducano le complicazioni per i pazienti e migliorino i tassi di successo e sopravvivenza delle procedure cardiache.

Il loro prodotto di punta è *Hybrid Scalpel*, che combina un idrodissettore con un bisturi elettrico monopolare standard. Questo strumento innovativo utilizza un fluido composto da acqua sterile e anidride carbonica per separare delicatamente i tessuti e raffreddare la punta del bisturi, migliorando la visibilità durante l'intervento e riducendo la carbonizzazione dei tessuti. Questo porta a una migliore separazione dei tessuti, una maggiore esposizione dell'area target e una procedura chirurgica più rapida e sicura.

Rescue Code product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
Hybrid Scalpel	Cardiology	Cardiac surgery			

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

Hybrid Scalpel

Rescue Code ha sviluppato uno strumento laparoscopico per interventi, già nella fase di prototipo funzionale. La tecnologia offre una maggiore visibilità e accelera le procedure (dati preliminari in vivo), facilitando la separazione dei tessuti.

La fase di ingegneria per il bisturi ibrido è stata completata con successo, segnando una pietra miliare di critica importanza. Il progetto ora passa alla fase di congelamento del design, garantendo che le specifiche del bisturi siano finalizzate e pronte per la produzione.

L'azienda prevede di sviluppare il prodotto fino a renderlo pronto per il mercato, includendo la marcatura CE (dispositivo attivo di classe IIb). Si presume che prima di portarlo sul mercato sarà necessario trovare un partner per il marketing e le vendite.

Un brevetto internazionale WO2023031893A1 è stato depositato il 6 settembre 2022, con possibile scadenza, se concesso, a settembre 2042.

I prossimi passi per il piano dello sviluppo includono implementare e certificare un Sistema di Gestione della Qualità (QMS), implementare il Dossier Tecnico (TD) del bisturi, iniziare lo studio di fase III e procedere con il processo di marcatura CE.

È stato avviato un processo di documentazione completo per il prodotto. Questa iniziativa mira ad analizzare a fondo il design, la funzionalità, e l'impatto sulle procedure chirurgiche.

Hybrid Scalpel product timeline

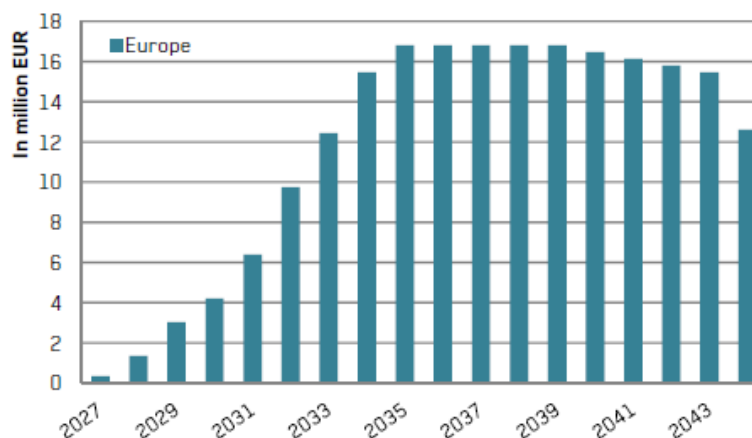
Study Phase	Timeline
Prototype Optimization & Pilot Study	H2 2024
Clinical Trial (TRL 7)	2025 / 2026
Regulatory & Mkt. Access	2027

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

Hybrid Scalpel sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2039, con **€16.8 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, sta esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

Hybrid Scalpel probability of success

	Prototype & Phase I	Clinical trial & Pivotal study	CE mark
Probability of Success (PoS)	75.00%	60.00%	90.00%
Cumulative PoS	75.00%	45.00%	40.50%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Hybrid Scalpel è oggi valutato **€2.1 milioni**, con una probabilità di successo del **40.50%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€3.3 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€1.2 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Rescue Code product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Rescue Code	3,307,608 €	4,209,267 €	4,828,450 €	7,359,796 €	8,736,549 €	8,948,602 €	12,043,117 €
Hybrid Scalpel	2,076,000 €	2,768,000 €	2,768,000 €	4,869,630 €	5,125,926 €	5,125,926 €	5,125,926 €
Residual value	1,231,608 €	1,441,267 €	2,060,450 €	2,490,166 €	3,610,623 €	3,822,676 €	6,917,191 €

Source: Websim Corporate elaborations

CRV Medical System



Descrizione della società

MedTech – Costituita 2020

La partecipata si occupa dello sviluppo di tecnologie e dispositivi per la **chirurgia cardiovascolare e neurologica**. La tecnologia più avanzata in portafoglio è ROSES (Robotic System for Endovascular Surgery), una tecnologia brevettata per misurare le forze esercitate dai vasi sanguigni contro il catetere durante l'inserimento, fondamentale per migliorare la precisione del procedimento e la sicurezza del paziente.

Una delle caratteristiche chiave di ROSES è la sua capacità di misurare e visualizzare la forza esercitata sul catetere o sulla guida mentre naviga attraverso i vasi sanguigni. Questo viene rappresentato visivamente su un monitor, fornendo feedback in tempo reale al chirurgo, aiutando a prevenire l'uso eccessivo di forza che potrebbe danneggiare i vasi sanguigni. La tecnologia utilizza un sistema a colori in cui il livello di forza cambia da verde a rosso man mano che aumenta, indicando potenziali rischi. ROSES consente la chirurgia a distanza con controllo fluoroscopico continuo utilizzando un joystick. Un carrello specializzato vicino al paziente ospita Attuatori Robotici (RA) che controllano fino a sei parametri, consentendo una manipolazione precisa del catetere e della guida durante procedure complesse come la TAVI.

Utilizzando la stessa unità Slave, una unità Master semplificata, ed una nuova interfaccia tra il fibroscopio ed il meccanismo Slave, è stato sviluppato ROSINA, robot per guidare l'introduzione dei fibroscopi nell'intubazione a distanza.

CRV product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
Roses	Surgery	Guided endo-vascular surgery			
Rosina	Surgery	Fiberscope intubation			

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

ROSES

La strategia di CRV è quella di coinvolgere svariati centri chiave in Europa ed interagire con i principali *opinion leader* affinché utilizzino e promuovano ROSES. Per marketing e vendite, l'obiettivo finale è completare una serie di accordi con partner internazionali, come Philips, Siemens o GE. La commercializzazione sarà lasciata ai partner, mentre la produzione di ROSES rimarrà interna a CVR.

Il fascicolo tecnico per la marcatura CE è in preparazione, il brevetto sulla misurazione delle forze opposte dal corpo alla penetrazione del catetere è stato depositato, e sono iniziati gli studi clinici su pazienti per l'angioplastica.

Per raggiungere questi obiettivi, CRV inizierà con le operazioni precliniche e cliniche iniziali, finalizzerà il prototipo e lancerà uno studio clinico pivotale. Il dispositivo sarà testato in modelli animali adeguati (pecora o maiale) prima di entrare nella fase clinica. Lo studio pilota supporterà il processo di marcatura CE, concentrandosi sia sulla sicurezza iniziale che sull'efficacia. Lo studio pivotale fornirà ulteriori dati di efficacia e sicurezza per estendere le rivendicazioni del brevetto.

Il prodotto è attualmente in fase di miglioramenti nello sviluppo per ampliare le sue applicazioni, includendo specificamente l'impianto della valvola aortica transcateretere (TAVI).

ROSES product timeline

Study Phase	Timeline
Clinical Trial & Regulatory	2024 / 2025
TRL 8 Trial Multicentre	2026
Market Access	2027 / 2028

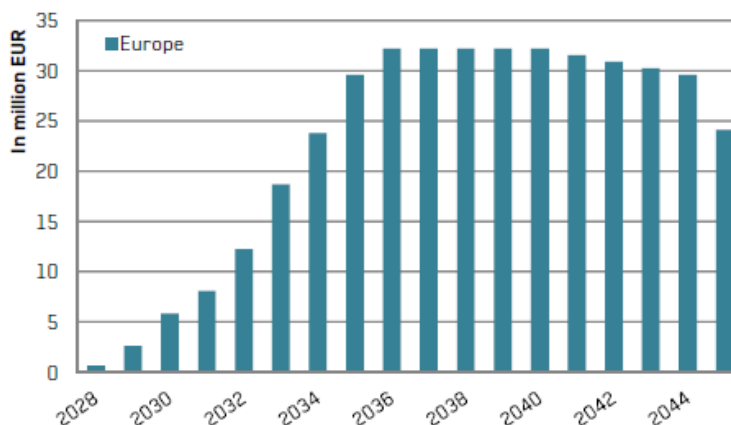
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

ROSES

ROSES sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2036, con **€32.2 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

ROSES probability of success

	Prototype & Phase I	Clinical trial & Pivotal study	CE mark
Probability of Success (PoS)	85.00%	55.00%	90.00%
Cumulative PoS	85.00%	46.75%	42.08%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

ROSES è oggi valutato **€1.5 milioni**, con una probabilità di successo del **42.08%**.

Attribuiamo prudenzialmente il valore di **€1 milione** ad ogni restante prodotto della società, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

CRV Medical System product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
CRV Medical System	2,518,000 €	2,688,232 €	3,458,858 €	5,268,941 €	6,539,476 €	6,711,653 €	9,224,234 €
Roses	1,518,000 €	1,518,000 €	1,785,882 €	3,247,059 €	3,607,843 €	3,607,843 €	3,607,843 €
Residual value	1,000,000 €	1,170,232 €	1,672,976 €	2,021,882 €	2,931,633 €	3,103,810 €	5,616,391 €

Source: Websim Corporate elaborations

Regenerabioma



Descrizione della società

BioTech – Costituita 2023

La partecipata si occupa del trattamento delle **ferite croniche**, sviluppando un dispositivo medico innovativo a doppio componente: un carrier avanzato e una formulazione microbiomica unica. Questo dispositivo è progettato per affrontare le esigenze non soddisfatte nel trattamento delle ferite croniche, offrendo un approccio nuovo e più efficace alla cura delle ferite, tramite una formulazione batterica selezionata.

Regenerabioma è all'avanguardia nello sfruttare il potenziale del microbioma, il complesso ecosistema di trilioni di microrganismi che vivono dentro e sul nostro corpo. L'azienda si concentra sulla comprensione che microrganismi diversi e benefici giocano un ruolo cruciale nel mantenimento della salute del corpo, specialmente nelle difese della pelle. L'azienda sta sviluppando un sistema innovativo per il trattamento delle ferite complesse, basato su materiali biocompatibili (idrogel brevettato) ed una formulazione batterica. Il ceppo batterico identificato sarà somministrato tramite un idrogel biocompatibile.

Regenerabioma product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
TBD	Wound care	Healing			

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

Regenerabioma si sta concentrando su un dispositivo medico per la cura delle ferite con un componente doppio, unendo un biogel ad uno specifico microbioma. L'innovazione del prodotto risiede nel cercare di colpire il microbioma della pelle in maniera locale, con un ceppo batterico specificamente selezionato che miri a ristorare lo stato fisiologico originale della pelle.

L'efficacia della formulazione è stata dimostrata con successo in quattro pazienti, trattando ferite come ulcere venose. Tali ferite sono generalmente caratterizzate da un decorso complesso e diventano croniche, mentre il prodotto in sviluppo ha mostrato miglioramenti in soli 4 mesi di trattamento.

Valuation

L'azienda è di recente costituzione e non è ancora stata valorizzata a bilancio, né sono disponibili perizie valutative sul suo portafoglio prodotti.

Prudenzialmente, ed in linea con il valore medio degli spin-off accademici, attribuiamo un valore di **€2 milioni** alla controllata, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

Regnerabioma value at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Regenerabioma	2,000,000 €	2,340,464 €	3,345,951 €	4,043,765 €	5,863,267 €	6,207,620 €	11,232,782 €

Source: Websim Corporate elaborations

HiPerforming Research

Descrizione della società

Artificial Intelligence – Costituita 2017

La partecipata, iscritta a bilancio con un valore di **€4.3 milioni**, si occupa dello sviluppo di soluzioni basate sull'**intelligenza artificiale** per vari settori, tra cui industria, marketing, e ricerca. Vengono utilizzate tecnologie di deep learning e di edge computing per creare applicazioni a basso costo ed energeticamente efficienti. Le sue tecnologie di deep learning e computing all'avanguardia sono state inizialmente adattate per l'analisi quantitativa delle immagini microscopiche, ma la portata finale è molto più ampia.

Prodotti sviluppati:

- **HiTrace:** Automazione della ricerca di immagini tramite microscopio per identificare, contare e misurare le particelle rilevanti. Riduce i costi di ricerca migliorando gli studi sui target terapeutici, che di solito includono studi in vitro e in vivo costosi e a lungo termine. Attualmente, la maggior parte della ricerca e della diagnostica di imaging microscopico comporta la ricerca, la misurazione e la comprensione di particelle o modelli specifici. Il processo di identificazione e classificazione delle particelle è principalmente manuale, il che significa che ogni particella in ogni immagine deve essere trovata, identificata, misurata e classificata manualmente. Anche le tecnologie automatizzate come i *sorters* cellulari richiedono impostazioni manuali dei parametri.
- **HiSales:** Automazione nel settore delle vendite, per creare presentazioni, offerte e documenti in pochi minuti. HiSales è un sistema AI che consente alle aziende commerciali di adottare un metodo di vendita "intelligente" e innovativo. Gli agenti della rete dotati di HiSales sono facilitatori che non solo mantengono l'intero sistema costantemente aggiornato, ma rendono tutte le operazioni di vendita aziendali molto più precise con prevenzione degli errori incorporata e, non da ultimo, risparmiando tempo per altre attività di sviluppo commerciale. HiSales comprende 5 diversi moduli software.

Non ultimo, il potenziale di crescita di Hiperforming Research è rilevante per gli investitori in Cube Labs, in quanto fornisce una tecnologia sinergica unica per molte delle attuali e future aziende del portafoglio.

HiPerforming Research product pipeline

Product	Therapeutic area	Application	TRL 1-3	TRL 4-6	TRL 7-9
HiSales	Sales	Process management			
HiTrace	e-Healthcare	Cell recognition			

Source: Cube Labs Investor Report, 2024

Storia recente e prossimi passi

HiTrace

La validazione dell'accuratezza della procedura di imaging AI è stata effettuata attraverso l'analisi di oltre 2000 immagini confrontate con misurazioni manuali eseguite da personale specializzato. È stato inoltre eseguito il *proof of concept* per la destinazione d'uso della valutazione dello stato di conservazione della carne a diverse temperature.

Un nuovo brevetto per HiTrace, sistema e metodo per la classificazione e il riconoscimento automatico e collaborativo di rappresentazioni analogiche o digitali di tessuti organici e altri elementi, è pronto per il deposito. Altri tre brevetti sono in fase di sviluppo.

Hiperforming Research ha dedicato il 2023 ad evolvere la sua tecnologia, in particolare aggiornando l'architettura software del sistema HiTrace con nuove tecnologie e metodologie di intelligenza artificiale. Questo mira a migliorare il motore del sistema e ad adattarsi alle nuove tendenze di mercato attraverso servizi basati su cloud e un modello di applicazione multiplatforma per i clienti.

Si stanno formando partnership strategiche per estendere la tecnologia HiTrace nei domini IoT e IIoT. Attraverso una partnership con B4 S.r.l., il prodotto potrà essere arricchito con dispositivi IoT proprietari ed una nuova architettura di *edge computing*.

I dispositivi IoT saranno utilizzati per il monitoraggio continuo e in tempo reale di condizioni specifiche di pazienti umani e/o per il monitoraggio automatico di schemi e fenomeni nel campo della ricerca.

L'azienda prevede un ingresso sul mercato nel 2027.

HiTrace product timeline

Study Phase	Timeline
MVP Validation & Beta	2023
TRL 7 + Test in R&D Lab	2025
TRL 8 + Cloud + M. Access	2027

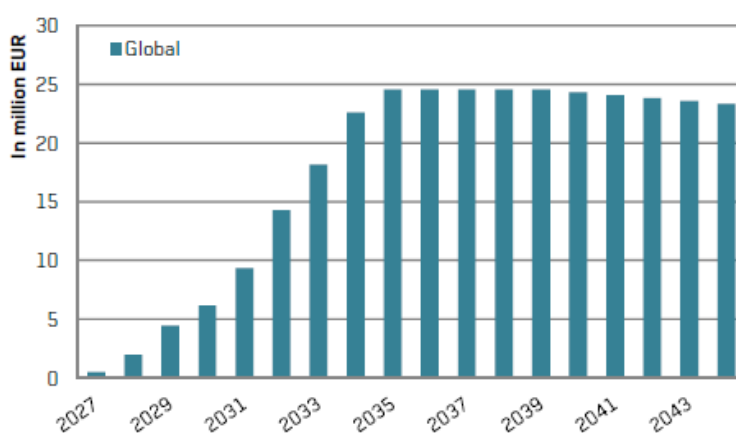
Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Previsioni delle vendite

La curva di vendite dei prodotti e le conseguenti stime sono state computate da Venture Valuation, azienda specializzata nella valutazione di prodotti ed imprese nei settori biotech, pharma e medtech.

HiTrace

HiTrace sales forecast



Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

Il modello prevede il picco dei ricavi nel 2035, con **€25 milioni** di vendite.

Valuation

Venture Valuation fornisce una valutazione dei principali prodotti della società, basandosi su un discount rate del **23%** ed esprimendo delle probabilità di successo (PoS) per ogni milestone ancora da superare sulla timeline del prodotto. La probabilità cumulata del successo del progetto ad un tempo t è il prodotto delle probabilità delle singole milestones ancora da superare.

Vogliamo evidenziare la possibile crescita del valore del prodotto nel tempo, nel caso che queste milestones vengano superate con successo. Ciò è possibile mettendo in relazione le varie PoS con la timeline del singolo prodotto, ottenendo una probabilità cumulata di successo crescente nel tempo.

Assumendo come valida ed imparziale la valutazione performata da Venture Valuation, possiamo affermare che un prodotto oggi valutato **€x**, con una probabilità di successo di **y%**, stia esprimendo soltanto il **y%** del suo valore, e che questo crescerà in funzione di quali e quante milestones verranno superate, di conseguenza modificando la probabilità cumulata del successo del progetto al tempo $t+n$, e dunque esprimendo un valore maggiore di **€x**.

La somma dei valori per i diversi prodotti ci fornirà l'evoluzione nel tempo del valore della società in uno scenario ottimale in cui ogni progetto dovesse raggiungere la sua conclusione senza impedimenti.

HiTrace probability of success

	Test in R&D Lab	Market ready and approved product
Probability of Success (PoS)	85.00%	75.00%
Cumulative PoS	85.00%	63.75%

Source: Asset Valuation Report, Venture Valuation

HiTrace è oggi valutato **€5.1 milioni**, con una probabilità di successo del **63.75%**.

Il 100% del valore della società a bilancio è di **€8.2 milioni**, assumiamo quindi che i rimanenti prodotti, tecnologie, e sinergie all'interno della controllata abbiano un valore di **€3.1 milioni**, che verrà proiettato al tasso di crescita medio di ogni anno dell'intero portafoglio prodotti.

HiPerforming Research product portfolio at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
HiPerforming Research	8,357,551 €	9,812,066 €	11,451,789 €	14,588,198 €	17,555,397 €	18,116,959 €	26,311,871 €
HiTrace	5,096,000 €	5,995,294 €	5,995,294 €	7,993,725 €	7,993,725 €	7,993,725 €	7,993,725 €
Residual value	3,261,551 €	3,816,772 €	5,456,495 €	6,594,472 €	9,561,672 €	10,123,234 €	18,318,145 €

Source: Websim Corporate elaborations

Descrizione della società

Acceleratore – Costituita 2021

La partecipata (in minoranza al 14.4%) è un **acceleratore di startup** e un centro di innovazione ibrido (phygital), nato a Milano, che combina spazi fisici e digitali per promuovere l'innovazione e l'imprenditorialità, dedicato ad immaginare, progettare e costruire un futuro migliore attraverso l'innovazione.

G-Gravity gestisce un Hub di coworking nel cuore di Milano, dove aziende, startup e professionisti possono collaborare per costruire una piattaforma di innovazione attiva in Italia e in Europa. L'Hub offre uno spazio per lavorare, incontrare persone e scambiare idee attraverso spazi fisici di oltre 1000 metri quadri ed una piattaforma digitale chiamata X-Know, creando un ambiente collaborativo per sviluppare idee e progetti innovativi.

L'acceleratore offre competenze innovative in diversi ambiti, dalla strategia alla modellazione degli ecosistemi aziendali, con un supporto integrato per lo sviluppo di modelli di innovazione e progetti.

Le aree di intervento includono:

- Laboratori di Innovazione
- Supporto e Implementazione di Open Innovation
- Progetti di Trasformazione Digitale
- Programmi di Incubazione e Accelerazione
- Eventi e *training*

G-Gravity ha sviluppato un posizionamento specifico nell'innovazione per i settori **healthcare e life science**, offrendo visioni, approcci e servizi dedicati alla Salute. Attraverso una profonda comprensione delle esigenze cliniche e dei bisogni dei pazienti, G-Gravity avanza la trasformazione digitale della sanità, proponendo soluzioni all'avanguardia per migliorare l'efficienza dei servizi e l'esperienza del paziente.

La missione di G-Gravity è supportare aziende e startup attraverso servizi di Open Innovation e Venture Building, offrendo consulenza strategica e sviluppando ecosistemi di business. L'hub si concentra su settori verticali come Healthcare, Open Finance e Green Economy. Una delle iniziative principali è la "Digital Healthcare Sandbox", un laboratorio permanente per sperimentare soluzioni di salute digitale e migliorare il percorso del paziente.

G-Gravity mira a creare un sistema di servizi di telemedicina e telediagnostica, coinvolgendo aziende pubbliche e private, startup e altri attori chiave nella filiera della salute, per innovare e migliorare la gestione sanitaria.

Valuation

Consideriamo il valore della partecipata, non strategica per Cube Labs, corrispondente al valore a bilancio, ed in crescita secondo la tendenza 2021 – 2023.

G-Gravity value at 100% control

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
G-Gravity	840,076 €	845,632 €	851,188 €	856,743 €	862,299 €	867,854 €	873,410 €

Source: Websim Corporate elaborations

Valuation

Portfolio Valuation

Avendo mostrato la possibile evoluzione del valore nel tempo delle singole controllate, procediamo per somma delle parti ad esprimere il valore dell'intero portafoglio di controllate di Cube Labs.

Cube Labs company portfolio value at 100%

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Total Portfolio Value	111,848,324 €	134,261,887 €	191,584,407 €	231,368,253 €	335,093,044 €	354,728,151 €	641,188,987 €
Cartilago	24,086,962 €	27,225,635 €	40,531,000 €	49,120,641 €	98,517,447 €	99,993,369 €	160,209,852 €
Orpha Biotech	6,008,875 €	9,519,696 €	12,315,570 €	17,280,601 €	22,640,522 €	32,717,124 €	53,889,360 €
Molecular Research	4,561,824 €	4,580,519 €	7,603,732 €	7,642,050 €	14,243,163 €	14,262,072 €	125,095,319 €
Adamas Biotech	15,737,714 €	18,056,307 €	25,772,781 €	30,802,549 €	42,460,748 €	44,667,139 €	76,865,147 €
Bio Aurum	9,719,035 €	10,373,584 €	21,117,650 €	24,294,834 €	29,628,484 €	30,290,508 €	39,951,471 €
MyrtoViva	2,000,000 €	2,340,464 €	3,345,951 €	4,043,765 €	5,863,267 €	6,207,620 €	11,232,782 €
DTech	9,573,322 €	10,938,855 €	15,798,959 €	18,641,626 €	22,504,722 €	23,235,838 €	33,905,065 €
Biodiapers	8,520,992 €	10,531,589 €	11,516,654 €	12,270,965 €	13,635,585 €	13,893,848 €	17,662,700 €
Lumina NanoBiotech	8,420,420 €	14,319,865 €	21,528,880 €	22,903,021 €	31,288,145 €	33,566,962 €	43,462,561 €
Skin Plastic Lab	6,195,945 €	6,479,713 €	8,116,994 €	12,250,759 €	14,753,974 €	15,040,983 €	19,229,318 €
Rescue Code	3,307,608 €	4,209,267 €	4,828,450 €	7,359,796 €	8,736,549 €	8,948,602 €	12,043,117 €
CRV Medical System	2,518,000 €	2,688,232 €	3,458,858 €	5,268,941 €	6,539,476 €	6,711,653 €	9,224,234 €
Regenerabioma	2,000,000 €	2,340,464 €	3,345,951 €	4,043,765 €	5,863,267 €	6,207,620 €	11,232,782 €
HiPerforming Research	8,357,551 €	9,812,066 €	11,451,789 €	14,588,198 €	17,555,397 €	18,116,959 €	26,311,871 €
G-Gravity	840,076 €	845,632 €	851,188 €	856,743 €	862,299 €	867,854 €	873,410 €

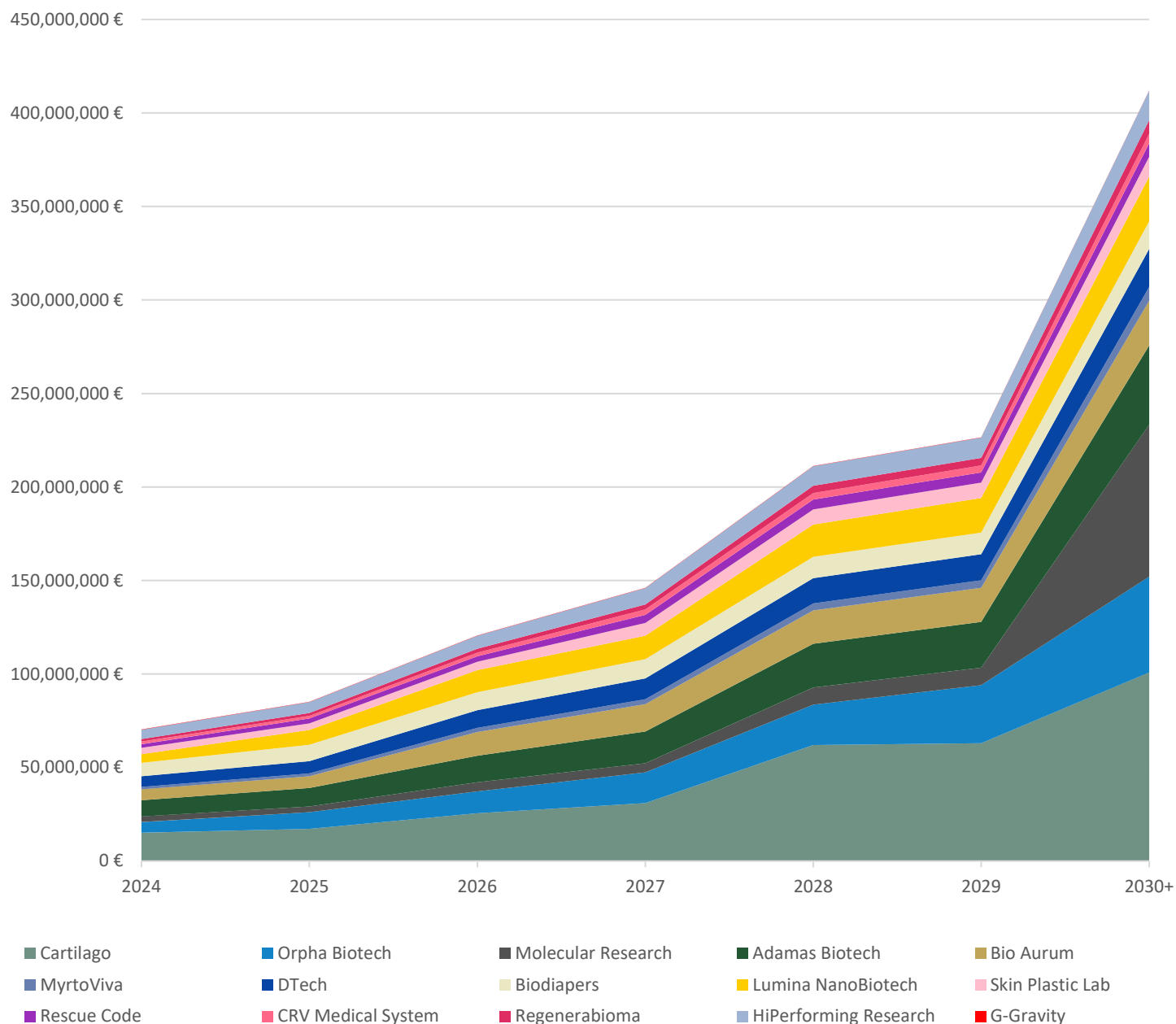
Source: Websim Corporate elaborations

Cube Labs company portfolio value at control %

	2023 Book	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+	% ctrl.
Cube Labs Ptf. Value	53,028,806 €	70,348,780 €	85,193,615 €	120,580,022 €	146,075,724 €	211,309,417 €	226,508,199 €	412,093,599 €	
Cartilago	12,034,210 €	15,174,786 €	17,152,150 €	25,534,530 €	30,946,004 €	62,065,992 €	62,995,823 €	100,932,207 €	63.00%
Orpha Biotech	2,962,522 €	5,708,431 €	9,043,711 €	11,699,791 €	16,416,571 €	21,508,496 €	31,081,268 €	51,194,892 €	95.00%
Molecular Research	2,326,530 €	2,965,185 €	2,977,337 €	4,942,426 €	4,967,333 €	9,258,056 €	9,270,347 €	81,311,957 €	65.00%
Adamas Biotech	8,026,234 €	8,655,743 €	9,930,969 €	14,175,030 €	16,941,402 €	23,353,411 €	24,566,927 €	42,275,831 €	55.00%
Bio Aurum	4,956,708 €	5,831,421 €	6,224,150 €	12,670,590 €	14,576,900 €	17,777,090 €	18,174,305 €	23,970,883 €	60.00%
MyrtoViva	6,500 €	1,300,000 €	1,521,302 €	2,174,868 €	2,628,447 €	3,811,123 €	4,034,953 €	7,301,308 €	65.00%
DTech	4,882,394 €	5,743,993 €	6,563,313 €	9,479,376 €	11,184,976 €	13,502,833 €	13,941,503 €	20,343,039 €	60.00%
Biodiapers	4,294,580 €	7,125,254 €	8,806,515 €	9,630,226 €	10,260,981 €	11,402,076 €	11,618,036 €	14,769,549 €	83.62%
Lumina NanoBiotech	4,294,414 €	4,631,231 €	7,875,926 €	11,840,884 €	12,596,661 €	17,208,480 €	18,461,829 €	23,904,409 €	55.00%
Skin Plastic Lab	3,159,932 €	3,407,770 €	3,563,842 €	4,464,347 €	6,737,917 €	8,114,686 €	8,272,541 €	10,576,125 €	55.00%
Rescue Code	1,686,880 €	1,984,565 €	2,525,560 €	2,897,070 €	4,415,877 €	5,241,929 €	5,369,161 €	7,225,870 €	60.00%
CRV Medical System	8,880 €	1,384,900 €	1,478,528 €	1,902,372 €	2,897,918 €	3,596,712 €	3,691,409 €	5,073,329 €	55.00%
Regenerabioma	6,500 €	1,300,000 €	1,521,302 €	2,174,868 €	2,628,447 €	3,811,123 €	4,034,953 €	7,301,308 €	65.00%
HiPerforming Research	4,262,351 €	5,014,531 €	5,887,239 €	6,871,073 €	8,752,919 €	10,533,238 €	10,870,176 €	15,787,122 €	60.00%
G-Gravity	120,171 €	120,971 €	121,771 €	122,571 €	123,371 €	124,171 €	124,971 €	125,771 €	14.40%

Source: Websim Corporate elaborations

Cube Labs company portfolio value breakdown at control %



Source: Websim Corporate elaborations

Questo favorevole scenario porterebbe il portafoglio di controllate a valere (rispetto alle stime 2024) sino a **3.2x** entro il 2029, e sino a **5.9x** dal 2030 ed oltre.

Questo calcolo del valore di portafoglio attribuisce un extravalore sufficientemente prudente ai prodotti non valutati di ciascuna azienda, questo perché Cube Labs non ha deciso di portare in bilancio l'intera stima del valore della partecipata, ma solamente il 50%. Considerare un *residual value* maggiore innalzerebbe ulteriormente questi moltiplicatori.

Ricordiamo inoltre che utilizzare un **discount rate più basso** innalzerebbe ulteriormente il valore dei prodotti. Non abbiamo considerato ipotesi di discount rate variabili nel tempo e/o diversi dal 23%, che innalzerebbero ulteriormente questi moltiplicatori.

Infine, bisogna sottolineare come il portafoglio di Cube Labs, in crescita numerica, punti a stabilirsi intorno alle 30 unità, con l'intenzione di aggiornarlo periodicamente a seguito dell'exit dai progetti più datati. Il valore di queste **nuove controllate**, ad oggi non considerato in alcun modo, innalzerebbe ulteriormente questi moltiplicatori.

Cube Labs Valuation

Le seguenti ipotesi conservative sono considerate nell'esprimere un fair value per Cube Labs:

- Asset Value corrispondente al valore del portafoglio di controllate della Società, senza considerare valori di working capital o altri intangibili.
- Posizione finanziaria netta con un indebitamento di €3 milioni annui, dovuti al mantenimento dei costi operativi ed agli apporti di liquidità alle controllate in portafoglio.
- Evoluzione del portafoglio di controllate senza alcuna exit, né ulteriori nuovi ingressi di società.
- Holding Discount del 25% sul valore complessivo di Cube Labs.

Cube Labs Valuation

	Market	2023 Book	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Asset Value	40,233,214 €	53,028,806 €	70,348,780 €	85,193,615 €	120,580,022 €	146,075,724 €	211,309,417 €	226,508,199 €	412,093,599 €
NFP	-1,569,214 €	-1,569,214 €	-4,569,214 €	-7,569,214 €	-10,569,214 €	-13,569,214 €	-16,569,214 €	-19,569,214 €	-25,000,000 €
NAV	38,664,000 €	51,459,592 €	65,779,566 €	77,624,401 €	110,010,808 €	132,506,510 €	194,740,203 €	206,938,985 €	387,093,599 €
# of shares	17,900,000	17,900,000	17,900,000	17,900,000	17,900,000	17,900,000	17,900,000	17,900,000	17,900,000
NAV / Share		2.87 €	3.67 €	4.34 €	6.15 €	7.40 €	10.88 €	11.56 €	21.63 €
Holding Disc.		25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Fair Value	2.16 €	2.16 €	2.76 €	3.25 €	4.61 €	5.55 €	8.16 €	8.67 €	16.22 €
Multiplier		1.00x	1.28x	1.51x	2.13x	2.57x	3.78x	4.01x	7.51x

Source: Websim Corporate elaborations

Attualmente, il mercato esprime un **NAV scontato del 25% rispetto al book value 2023**.

Ci aspettiamo una progressiva crescita di valore negli anni futuri, coerentemente con il superamento delle varie milestones di progetto, portando nello scenario più ottimistico ad un **NAV di €77.6 milioni** per il 2025, anno di riferimento per il breve termine, con un NAV per share di 4.34€ ed un **fair value per azione di 3.25€**, considerando l'ipotesi di un holding discount del 25%.

Sul lungo termine, nel 2030 ed oltre, possiamo ipotizzare un NAV di €387 milioni, corrispondente ad un **moltiplicatore di 10x** rispetto al NAV implicito espresso oggi dal mercato. Il fair value per azione risulta nell'intorno di 16.22€, con un moltiplicatore di 7.51x rispetto ai prezzi di mercato attuali.

Investire in Cube Labs rappresenta una significativa opportunità per diversi motivi chiave, che emergono chiaramente dalle informazioni in nostro possesso:

- **Valutazione attraente:** Attualmente Cube Labs viene scambiata con uno sconto del 25% rispetto al NAV, uno sconto che nel 2025, con il superamento di tutte le milestones, potrebbe raggiungere il **50%** circa. Il mercato, anche a causa del ridotto numero di scambi sul segmento EGM Pro, non esprime correttamente il valore di questo titolo.
- **Potenziale di crescita:** La Società è proiettata a crescere significativamente nel tempo. Cube Labs è una innovativa realtà di eccellenza, con enorme potenziale di creazione di valore e dunque di notevole apprezzamento nel lungo termine, con un **potenziale NAV di 10 volte l'attuale**, supportato dal raggiungimento delle milestones di progetto ed ulteriormente incrementabile grazie all'espansione del portafoglio di controllate.
- **Management di alto livello:** Il team di gestione, che porta in capo la missione di concretizzare l'approdo al mercato dei diversi prodotti, è rinomato per il suo background scientifico e il track record eccellente, elemento cruciale per guidare la società attraverso le fasi di crescita.
- **Newsflow positivo:** Cube Labs si distingue per la sua innovazione nel settore scientifico e per la sua strategia focalizzata al raggiungimento di fasi cruciali nello sviluppo dei vari prodotti. Le notizie positive attese e le **potenziali prime exit** dagli investimenti (**entro 12-18 mesi**) potrebbero fungere da catalizzatori significativi per l'accrescimento del valore aziendale.
- **Struttura strategica del portafoglio:** Cube Labs gestisce un portafoglio diversificato di aziende, operanti in diversi settori dell'ambito life science, ed adottando un approccio **market driven**, dove la scoperta di una singola molecola può essere riutilizzata in molteplici prodotti a seconda di ciò che il mercato richieda (Farmaco/Nutraceutico/Cosmetico...). La dimensione finale del portafoglio di controllate, previsto in circa 30 unità, ridurrà ulteriormente il rischio complessivo, amplificando le opportunità di successo attraverso investimenti mirati e strategici.

Società comparabili

Nel panorama del Venture Building internazionale, Cube Labs rappresenta una realtà emergente: il **primo venture builder sistematico nel settore delle tecnologie sanitarie in Italia**. Questo significa che non si limita a finanziare start-up, ma le crea da zero, trasformando la ricerca accademica di punta in aziende commercialmente promettenti. L'approccio è già ben noto all'estero. A confronto, alcune delle aziende leader nel settore del Venture Building: IP Group, Syncona, e Xlife Sciences.

IP Group



IP Group è una società **britannica** focalizzata sul supporto e lo sviluppo di aziende innovative nei settori delle scienze della vita, deeptech e cleantech. Fondata nel **2001**, la sua missione è quella di trasformare le ricerche scientifiche e tecnologiche in imprese di successo. IP Group fornisce capitale, esperienza e infrastrutture per accelerare la crescita delle start-up, collaborando strettamente con università ed istituti di ricerca per commercializzare la proprietà intellettuale, fornendo competenze aziendali, capitale, e le reti necessarie per trasformare le idee in imprese di successo.

IP Group si distingue per il suo modello di business, simile a quello di Cube Labs, che integra finanziamenti, gestione di portafogli e supporto operativo per la crescita di start-up innovative. La diversificazione del portafoglio e l'esperienza nel settore contribuiscono a mitigare i rischi e a massimizzare i rendimenti. IP Group offre agli investitori un accesso privilegiato alle innovazioni emergenti, sostenendo lo sviluppo di tecnologie che possono avere un impatto significativo sulla società.

IP Group Key Data

Capitalization	429M £
Price	0.42 £
Performance 1M	-23.13%
Performance 12M	-26.91%
Operating Income 2023	-180.50M £
NAV	1.19B £
NAV / Share	1.15 £
Price / Book	0.37

Source: Company data

Syncona



Syncona è un fondo di investimento **britannico** specializzato nel settore della biotecnologia e delle scienze della vita. Fondato nel **2012**, Syncona si distingue per il suo approccio orientato al lungo termine, con l'obiettivo di creare aziende leader a livello mondiale nel campo delle biotecnologie.

Il fondo si concentra principalmente su aziende che operano nel settore delle biotecnologie, della genomica, della terapia genica e delle terapie cellulari. Questi ambiti offrono opportunità di sviluppo di trattamenti innovativi per malattie gravi e rare. Oltre al capitale finanziario, Syncona fornisce un forte supporto operativo alle aziende in cui investe. Questo include consulenze strategiche, accesso a reti di esperti del settore, e supporto nello sviluppo clinico e commerciale dei prodotti.

Syncona Key Data

Capitalization	711M £
Price	1.10 £
Performance 1M	-0.26%
Performance 12M	-26.86%
Operating Income 2023	-56.02M £
NAV	1.20B £
NAV / Share	1.89 £
Price / Book	n.a.

Source: Company data

Xlife Sciences è una società **svizzera** fondata nel **2019**, che si focalizza sulla promozione e lo sviluppo di tecnologie innovative nel settore delle scienze della vita. Xlife Sciences opera come un incubatore e acceleratore di start-up, fornendo supporto finanziario, strategico e operativo a imprese emergenti che sviluppano nuove soluzioni nei campi della biotecnologia, della farmaceutica, della medtech e della diagnostica. Xlife Sciences lavora su selezionati progetti in quattro aree: piattaforme tecnologiche, biotecnologie/terapie, tecnologia medica e intelligenza artificiale nel settore delle scienze della vita.

La società si concentra su offrire soluzioni a bisogni medici non soddisfatti, con l'obiettivo di costruire un ponte tra la ricerca e lo sviluppo e i mercati della sanità. Xlife Sciences collabora con varie entità, tra cui aziende tecnologiche e istituti di ricerca, per sviluppare e portare avanti progetti innovativi. Hanno stabilito partnership con istituzioni come il Dipartimento della Salute di Abu Dhabi e Thermo Fisher Scientific per espandere le loro attività.

Xlife Sciences Key Data

Capitalization	169M CHF
Price	29.7 CHF
Performance 1M	-12.13%
Performance 12M	-23.45%
Operating Income 2023	-20.41M CHF
NAV	n.a.
NAV / Share	n.a.
Price / Book	0.63

Source: Company data

Commenti conclusivi

Come si può evincere dai dati finanziari, è piuttosto comune per queste tipologie di aziende riportare un Operating Income fortemente negativo, e valori di Price/Book e NAV/Share piuttosto bassi.

Per questi motivi consideriamo non accurata una valuation basata sul confronto con i peers, bensì abbiamo citato queste realtà molto simili alla Società analizzata come esempi di successo in mercati esteri, dai quali trarre ispirazione, per comprendere le best practice internazionali.

La reale determinante del successo di Cube Labs risiede nell'abilità del management nel riconoscere e valorizzare la ricerca accademica di punta, trasformandola in aziende commercialmente promettenti e rispondendo attivamente ed efficacemente alle esigenze di mercati locali e globali.

La capacità del mercato di comprendere questa innovativa visione e di creare un ecosistema di supporto solido, fornendo un adeguato sostegno finanziario, è ciò che determinerà il successo di Cube Labs, al di là dei confronti con altre realtà internazionali.

Poiché questo accada, è fondamentale che gli investitori, le istituzioni e le parti interessate riconoscano il valore e il potenziale del modello di Cube Labs, già presente all'estero da svariati anni, e che comprendano che il Venture Building nelle scienze della vita richiede pazienza ed una visione a lungo termine, spesso disconnessa dai risultati finanziari.

Conclusioni di investimento

Iniziamo la copertura di Cube Labs con giudizio **BUY** ed un **target price** di **€3.25**.

Questo target price esprime la view a 12 mesi per l'anno 2025, con un **NAV raddoppiato** rispetto agli attuali valori di mercato. Ci aspettiamo una progressiva crescita di valore negli anni futuri, coerentemente con il superamento delle varie milestones di progetto, portando nello scenario più ottimistico ad un NAV di **€77.6 milioni** (4.34€ per share).

La view di lungo termine (2030+), ipotizza un NAV di €387 milioni, corrispondente ad un moltiplicatore di **10x** rispetto al NAV implicito espresso oggi dal mercato. Il fair value per azione risulta nell'intorno di 16.22€, con un moltiplicatore di 7.51x rispetto ai prezzi di mercato attuali.

Questi valori sono soggetti ad ulteriori drivers di crescita, citati in precedenza, tra cui il più importante è certamente l'ingresso di ulteriori nuove tecnologie in portafoglio.

La bassa visibilità sui dati finanziari, tipica del Venture Building, è più che compensata dal newsflow positivo sui vari progetti, ben descritto nei capitoli dedicati alle varie aziende, e dalla professionalità del management, votato a creare un polo di eccellenza nel panorama del Venture Capital italiano, dimostrando un'impareggiabile capacità di identificare e sviluppare tecnologie emergenti nel panorama scientifico delle life sciences, e rafforzando la fiducia degli investitori con la propria visione strategica ed abilità esecutiva.

Agli attuali prezzi Cube Labs rappresenta un'ottima opportunità di investimento, offrendo agli investitori l'accesso ad una società di eccellenza e con elevatissime prospettive di crescita. Cube Labs rappresenta non solo l'opportunità di beneficiare di un valore scontato rispetto ai valori patrimoniali attuali, ma anche quello di partecipare attivamente alla crescita e allo sviluppo di un settore ad alto potenziale come quello della ricerca e sviluppo nel settore delle biotecnologie, beneficiando sia dei minor costi della ricerca in Italia, comparata a mercati più avanzati quale quello statunitense, sia della vasta rete di contatti accademici e partnership strategiche che la Società porta con sé come valore immateriale.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	CUBE LABS		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	--
Current Target (Eu):	3.25	Previous Target (Eu):	--
Current Price (Eu):	2.16	Previous Price (Eu):	--
Date of report:	02/07/2024	Date of last report:	--

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**IMPORTANT DISCLOSURES**

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL INFORMATION. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the [PERFORMANCE](#) web page.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or security. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Ave, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales.
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&PMB40 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 31 March 2024 Intermonte's Research Department covered 116 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	23.97 %
OUTPERFORM:	49.59 %
NEUTRAL:	25.61 %
UNDERPERFORM	00.83 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (50 in total) is as follows:

BUY:	38.78 %
OUTPERFORM:	51.02 %
NEUTRAL:	10.20 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte is acting as financial advisor to SGG Holding S.p.A. in relation to the voluntary public tender offer launched on SAES Getters S.p.A.

Intermonte is acting as financial advisor to Retex S.p.A. – Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkeny S.p.A.

Intermonte is acting as financial advisor to Eagle S.p.A. and intermediary responsible for coordinating the collection of sale requests in relation to the sell-out procedure on Greenthesis S.p.A.

Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Civitanavi Systems, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexta, Unidata and WIIT.

Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.

Intermonte SIM is Specialist and/or Corporate Broker and/or Sponsor and/or Broker in charge of the share buy back activity of the following Companies: Abitare In, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, El.En, Elica, Emak, Esprinet, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, Go Internet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luve, Matica Fintec, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharmanutra, Reevo, Relatech, Reply, Revo Insurance, Sababa Security, Saes Getters, Sciuker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Star7, Talea, Tamburi, Tinexta, Tesmec, The Italian Sea Group, TXT, Unidata, Webuild and WIIT.

Intermonte SIM has a contractual commitment to act as liquidity provider on behalf of third parties for the following company: Banca Sistema.

Intermonte SIM performs as a market maker for the following companies: A2A, Anima, Atlantia, Autogrill, Azimut Holding, BAMI, Banca Generali, Banca Mediolanum, Brembo, Buzzi, CNHI, Enel, ENI, Exor, Fineco, FCA, FTMIB, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STM, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.

Intermonte SIM, through Websim, which constitute the digital division of Intermonte, acts as a Financial Content Provider on the following companies: Abitare In, Alkemy, Banca Sistema, Bifire S.p.A., B&C Speakers, Cleanbnb, Crowdfundme, Cy4gate, Cyberoo, Digital Bros, Digital Magics, Doxoe, Ediliziaacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fope, FOS, Franchi Umberto Marmi, Giglio Group, GPI, Intercos, Intred, Lventure Group, Maps, Masi Agricola, Matica Fintec, Neodecortech, Notorious Pictures, Osai Automation System, Racing Force Group, Relatech, Reti, Sciuker Frames, Solid World Group, Spindox Digital Soul, Tamburi, Tesmec, Tinexta, Tps Group, Trendevice, Ulisse Biomed, Wiit.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

© Copyright 2024 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website [MIFID](#)

Further information is available