

HIGH QUALITY FOOD

BUY

Sector: Consumers

Price: Eu0.72 - Target: Eu1.40

Il Gusto Italiano a Tavola

Websim Research Dpt: +39-02-77115.260
francesco.maiocchi@intermonte.it

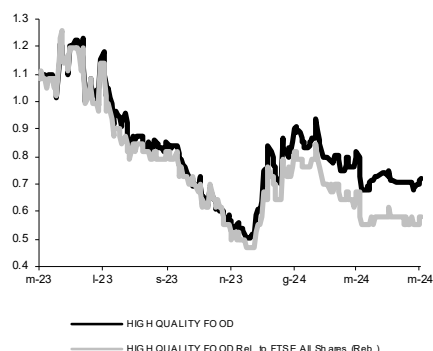
Stock Rating

Rating: BUY (New Coverage)
Target Price (Eu): 1.40 (New Coverage)

Next Event

1H24 Results Out 27th of September, 2024

HIGH QUALITY FOOD - 12M Performance



Stock Data

Reuters code: HQF.MI
Bloomberg code: HQF IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	-4.3%	-10.3%	-33.5%
Relative	-5.5%	-20.1%	-57.3%
12M (H/L)		1.23/0.51	
3M Average Volume (th):		4.91	

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	11
Total no. of shares (mn):	11
Mkt Cap Ord (Eu mn):	8
Total Mkt Cap (Eu mn):	8
Mkt Float - Ord (Eu mn):	2
Mkt Float (in %):	30.1%
Main Shareholder:	
Simone Cozzi/Adriana Panico	29.6%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	9
BVPS (Eu):	0.82
P/BV:	0.9
Net Financial Position (Eu mn):	-6
Enterprise Value (Eu mn):	14

■ **High Quality Food: I prodotti di alta gamma nel settore alimentare.** High Quality Food è una Società di *food service* che brilla nel panorama alimentare grazie al proprio portafoglio prodotti di alta gamma offerto alla ristorazione (Ho.Re.Ca). Grazie ad una vera e propria filiera produttiva che permette una chiara tracciabilità mediante blockchain, e di conseguenza una qualità di prodotti estremamente elevata, la Società spicca in un mercato altamente competitivo. Le strategie future della Società sono focalizzate sulle nuove aperture su territori nazionali e internazionali e sull'espansione della rete di vendita. Investire in High Quality Food significa investire nel *food service* di alta gamma con valutazioni borsistiche attraenti, che secondo noi, non riflettono il vero potenziale della Società.

■ **A proposito di High Quality Food:** High Quality Food (HQF-IT) S.p.A., capofila dell'omonimo Gruppo, è attiva nel settore agroindustriale, con un business model distintivo, fondato su un sistema verticale di integrazione della filiera produttiva, che prevede, anche mediante la collaborazione con una rete di Società agricole partner, produzione, trasformazione e distribuzione di *quality fine food made in Italy* (ca. 3.300 prodotti) destinato prevalentemente ai mercati Ho.Re.Ca. italiani ed esteri.

■ **FY2023: marginalità in crescita.** Gli ultimi due anni sono stati caratterizzati da una ripresa dall'emergenza sanitaria che ha significativamente influenzato i ricavi della Società nel 2020. Nel 2023, High Quality Food è tornata a registrare marginalità ai livelli pre-pandemici, evidenziando la resilienza del business e l'agilità del *management* della Società. La generazione di cassa è stata influenzata dall'assorbimento di risorse legate al capitale circolante ed agli investimenti, ma che a nostro avviso evidenziano la priorità della Società verso la crescita e l'espansione del marchio HQF.

■ **Prospettive future: espansione nazionale e internazionale.** Nel 2023, High Quality Food ha sottolineato il proprio impegno verso la creazione della filiera produttiva attraverso l'acquisizione sostanzialmente totale di HQF Agricola (fino al 95%). Per i prossimi anni, ci aspettiamo che l'evoluzione dei ricavi sarà anche guidata dai progetti di espansione a Milano e Londra, ovvero un miglioramento della logistica ed aperture di nuovi punti vendita, rispettivamente. Inoltre, la possibilità di aggiudicarsi ingenti risorse legate al PNRR (attraverso il V Bando di Filiera) potrebbe rendere le aspettative di crescita del gruppo ancora più favorevoli.

■ **BUY; target price a €1.4:** Iniziamo la copertura sul titolo High Quality Food con una raccomandazione *BUY*, guidata da, 1) il progetto di agroindustria a sostegno dell'elevata qualità dei prodotti, 2) l'espansione del marchio HQF grazie ai progetti in *pipeline*, ed alla crescita prevista dell'Ho.Re.Ca, 3) una marginalità crescente data l'esclusività del portafoglio prodotti ed 4) una sottovalutazione rispetto ai *peers* di settore. La nostra valutazione del titolo, derivata attraverso un'analisi DCF e di multipli di settore, ci conduce ad un *fair value* di €1.4/azione, che implica un *upside* di oltre il 90%.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	20	20	21	24	26
EBITDA Adj (Eu mn)	1	2	3	3	3
Net Profit Adj (Eu mn)	0	1	1	1	2
EPS New Adj (Eu)	-0.044	0.052	0.096	0.128	0.166
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	32.4	8.8	5.4	4.6	3.8
EV/EBIT Adj	nm	15.0	7.5	6.2	4.8
P/E Adj	nm	13.8	7.5	5.6	4.3
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	11.4	3.2	2.3	1.9	1.4

HIGH QUALITY FOOD – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	15	20	20	21	24	26
EBITDA	-0	1	2	3	3	3
EBIT	-1	1	1	2	2	3
Financial Income (charges)	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	-1	0	1	1	2	2
Taxes	0	-0	-0	-0	-0	-1
Tax rate	0.0%	-8.7%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-0	-0	0	0	0
Net Profit	-1	0	1	1	1	2
EBITDA Adj	-0	1	2	3	3	3
EBIT Adj	-1	0	1	2	2	3
Net Profit Adj	-1	-0	1	1	1	2
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	9	9	11	11	11	11
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	9	9	11	11	11	11
EPS f.d	-0.117	0.039	0.052	0.096	0.128	0.166
EPS Adj f.d	-0.141	-0.044	0.052	0.096	0.128	0.166
BVPS f.d	0.140	0.550	0.802	0.820	0.948	1.114
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Gross Cash Flow	-0	1	2	2	2	3
Change in NWC	0	-2	-3	-1	-1	-1
Capital Expenditure	-0	-1	-1	-1	-1	-1
Other Cash Items	-0	0	-0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-0	-1	-1	1	1	1
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	1	3	2	0	0	0
Change in Net Financial Position	0	1	0	0	0	1
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Fixed Assets	3	4	4	4	4	4
Net Working Capital	6	8	11	11	13	14
Long term Liabilities	-1	-1	-1	0	-1	-1
Net Capital Employed	8	11	14	16	16	18
Net Cash (Debt)	-7	-7	-6	-6	-6	-5
Group Equity	1	5	8	9	11	12
Minorities	-0	-0	-0	0	0	0
Net Equity	1	5	8	9	11	12
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Average Mkt Cap		12	11	8	8	8
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-7	-7	-6	-6	-6	-5
Enterprise Value		18	17	14	14	13
Ratios (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	nm	2.9%	9.9%	12.0%	12.3%	12.8%
EBIT Adj Margin	nm	0.2%	5.8%	8.7%	9.3%	10.1%
Gearing - Debt/Equity	nm	133.2%	79.3%	64.7%	51.9%	38.8%
Interest Cover on EBIT	nm	2.1	3.6	4.4	7.3	13.3
Net Debt/EBITDA Adj	-16.8	11.4	3.2	2.3	1.9	1.4
ROACE*	-9.9%	8.0%	9.1%	12.3%	13.8%	15.8%
ROE*	nm	-13.1%	9.0%	12.5%	14.5%	16.1%
EV/CE		1.9	1.4	0.9	0.8	0.8
EV/Sales		0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA Adj		32.4	8.8	5.4	4.6	3.8
EV/EBIT Adj		nm	15.0	7.5	6.2	4.8
Free Cash Flow Yield	-4.2%	-14.4%	-12.0%	14.8%	12.7%	15.8%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	nm	29.7%	2.9%	6.3%	11.2%	11.4%
EBITDA Adj	nm	nm	248.5%	29.2%	14.0%	15.1%
EBIT Adj	nm	nm	3121.7%	59.8%	18.5%	21.1%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	84.9%	32.8%	29.7%
EPS Adj	nm	nm	nm	84.9%	32.8%	29.7%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Sommario

Company in Brief	4
Descrizione societaria	5
Breve Descrizione del Gruppo: Il <i>Made in Italy</i> nel settore alimentare.....	5
Struttura Societaria: il Gruppo High Quality Food	5
Panoramica sulla Storia di High Quality Food: crescita guidata dalla qualità del prodotto.....	6
Evoluzione dei Ricavi: un CAGR stabile al 15%	7
Business Model.....	8
Selezione e Acquisto dei Prodotti: focus sulla qualità	8
Controllo Qualità: una tracciabilità mediante blockchain	9
Trasformazione e Packaging: un'attenta lavorazione.....	9
Vendita – Attività Commerciale: i canali di business di High Quality Food	10
Spedizione – Logistica: l'ultimo <i>step</i>	11
Marketing: l'espansione del marchio HQF	11
Mercato di Riferimento	12
Il Settore Agroalimentare e I Consumi <i>Away From Home</i>	12
Il mercato Ho.Re.Ca: focus sui <i>Full Service Restaurants</i> (FSR)	12
Il B2C nel settore alimentare: l' <i>ecommerce</i> in crescita	13
Strategia e Sviluppi Futuri	14
B2B: Aumento di Agenti di Vendita qualificati ed Espansione della Logistica	14
B2C: l'espansione dei <i>Corner Store</i> a marchio HQF	14
Bando: l'Iniezione di Capitale per la crescita	14
FY2020 – FY2022: Dati Storici.....	16
Evoluzione dei Ricavi: una Ripresa dal COVID-19	16
Margini operativi: una Reddittività in crescita	16
Struttura patrimoniale: Miglioramento grazie alle Iniezioni di Capitale	17
Aumenti di Capitale: Debutto sull'EGM.....	17
FY2023 & Analisi Semestrale: I Risultati Correnti.....	18
Ricavi 2023: leggera crescita rispetto allo scorso anno	18
Margini operativi: una Reddittività sempre più vicino ai <i>target</i>	19
Posizione finanziaria netta: un debito in miglioramento.....	19
Aumenti di Capitale: consolidamento filiera e investitori istituzionali.....	20
FY2024 – FY2027: Le Nostre Stime	22
La traiettoria positiva dei ricavi: una crescita stimata 10% CAGR	22
I risultati operativi: una reddittività che raggiunge i <i>target</i>	22
Posizione finanziaria netta: una generazione di cassa costante.....	23
Valutazione.....	24
Discounted Cash Flow Model	24
Multipli di Mercato	25
Conclusioni di Investimento	26

Company in Brief

Descrizione della Società

Fondata nel 2003 a Roma, High Quality Food [HQF-IT] si specializza nella produzione, trasformazione, interpretazione, e distribuzione di prodotti alimentari di alta gamma nel mercato dell'alta ristorazione. La gamma dei prodotti offerti spazia in diverse direzioni, e vanta un canale di distribuzione diversificato geograficamente, con diverse località europee ed extra-europee.

Punti di forza/Opportunità

- Player importante nel mercato di alta gamma di *food service*
- Unicità del portafoglio prodotti
- Qualità e tracciabilità dei prodotti offerti
- La natura agroindustriale della Società
- >25 aziende nella Rete Agricola per produzioni esclusive
- Importanti capacità di stoccaggio attraverso i magazzini sul territorio italiano (Roma e Milano)

Management

Chairman & CEO: Simone Cozzi
Direttrice Amm. & HR: Adriana Panico
CFO: Daniel Nahum
Amministratore HQF Società Agricola: Francesco Paltoni

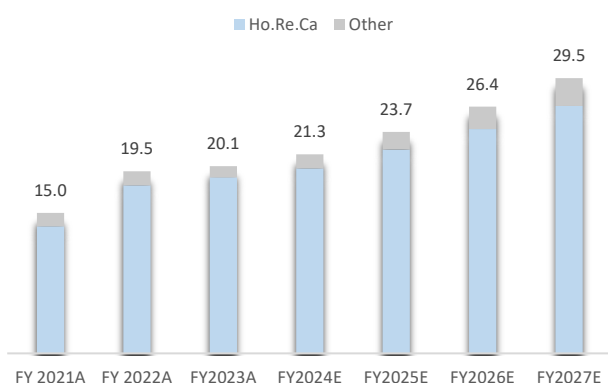
Azionisti

Simone Cozzi	29.6%
Adriana Panico	29.6%
Francesco Paltoni	4.1%
Mercato	36.7%
Mediolanum SGR	6.0%
Algebris Inv.	5.9%

Rischi/Debolezze

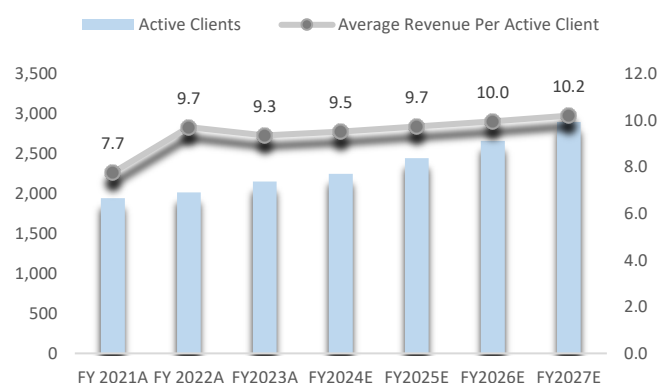
- Ciclicità del mercato di riferimento
- Ridotta capitalizzazione di mercato
- Ambiente altamente competitivo

High Quality Food – 2021-2027 Revenue Evolution by Client (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2021-2027 Active Clients (#); Revenue per Active Client (€, k)



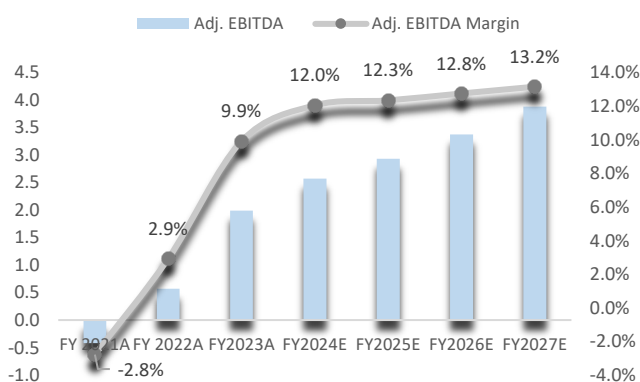
Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – Business Model



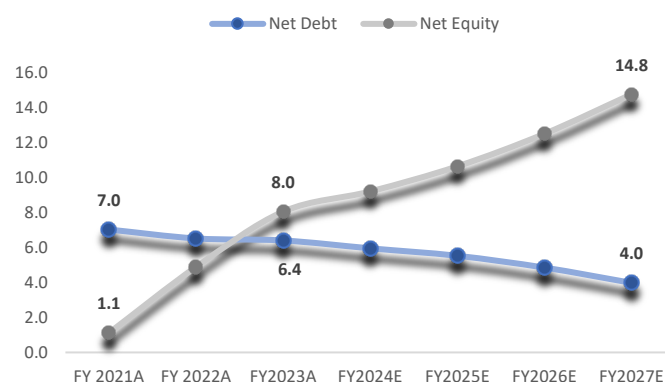
Source: Websim Corporate on Company presentation

High Quality Food – 2021-2027 Adj. EBITDA (€ mn); Adj. EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2021-2027 Net Debt; Net Equity Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Descrizione societaria

Breve Descrizione del Gruppo: Il *Made in Italy* nel settore alimentare

Fondata nel **2003** da Simone Cozzi, **High Quality Food S.p.A** (d'ora innanzi, "**High Quality Food**" o la "**Società**") rappresenta il capo gruppo di una filiera operante nel settore della **produzione, trasformazione e distribuzione di prodotti alimentari di alta qualità**. La Società si impegna nella ricerca accurata di prodotti e materie prime a fine di diffondere a livello internazionale il **Made In Italy** nel settore alimentare.

Il Gruppo offre una vasta gamma di prodotti, tra cui, in ordine di importanza, **carne**, formaggi, prodotti ittici, salumi, frutta, pasta, olio, pane, dolci, e altri prodotti (tra i più importanti prodotti cotti pronti all'uso realizzati dalla Gourmade Srl, essenze, *textures*). I prodotti vengono commercializzati a **marchio proprio "HQF"** e con altri marchi come "HQF Agricola" e "Rete Agricola HQF", oltre a distribuire prodotti a marchio di terzi per completare l'offerta.

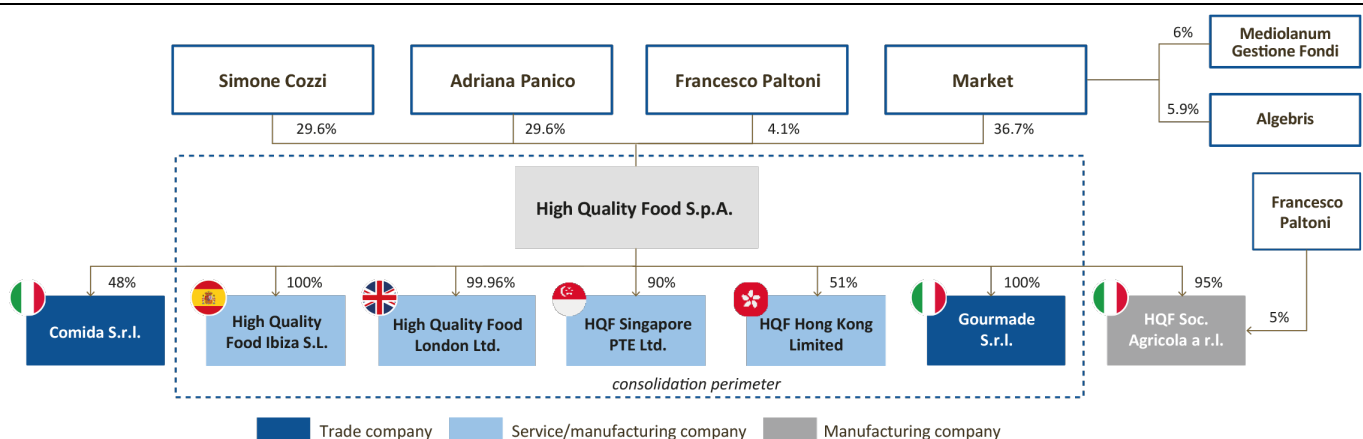
L'apertura della sede di Londra nel 2013 segna un importante passo nel percorso di **internazionalizzazione** della Società: attualmente, oltre agli **headquarters** italiani (Roma e Milano), la Società gestisce diverse Società commerciali europee (Ibiza e Inghilterra) ed extra europee (Singapore e Hong Kong).

La Società opera in **due canali** di business principali:

- **Business to Business (B2B)**: La clientela principale della Società è costituita da catene che richiedono alimenti di alta qualità. In questo ambito, la Società si relaziona direttamente con operatori nell'alta ristorazione, tra cui ristoranti ed alberghi, che insieme ai *cafes*, compongono il **mercato Ho.Re.Ca**, il **target principale di High Quality Food**. Sul territorio italiano, High Quality Food propone il proprio portafoglio di prodotti tramite agenti di vendita che interagiscono direttamente con gli operatori di riferimento. D'altro canto, il contatto con il mercato europeo ed extra europeo viene stabilito attraverso Società estere (vedi sotto), le quali sono incaricate di soddisfare le esigenze dei clienti in tali regioni.
- **Business to Consumer (B2C)**: Al seguito del diffondersi della pandemia COVID-19, la Società è entrata nel mercato retail per soddisfare le richieste dei consumatori finali stabilendo un canale completamente frontale. Da un lato, la creazione del portale **e-commerce Buongusterai** permette al cliente finale di acquistare l'intera gamma di prodotti attraverso il proprio sito web. Dall'altro lato, i **corner store** marchiati "HQF" sono moderne botteghe di quartiere in cui è possibile acquistare e degustare i prodotti offerti dalla Società.

Struttura Societaria: il Gruppo High Quality Food

High Quality Food – Group Organizational Chart and Respective Shareholders



Source: Websim Corporate on Company presentation

La Società è controllata **principalmente da Simone Cozzi** (Presidente ed AD, 29.6%) e da **Adriana Panico** (Direttrice Amministrativa e HR, 29.6%). Il restante è suddiviso tra **Francesco Paltoni** (Amministratore HQF Agricola, 4.1%) e il mercato (36.7%), di cui **Mediolanum Gestione Fondi SGR** detiene il 6.0% e **Algebris Investments** il 5.9%.

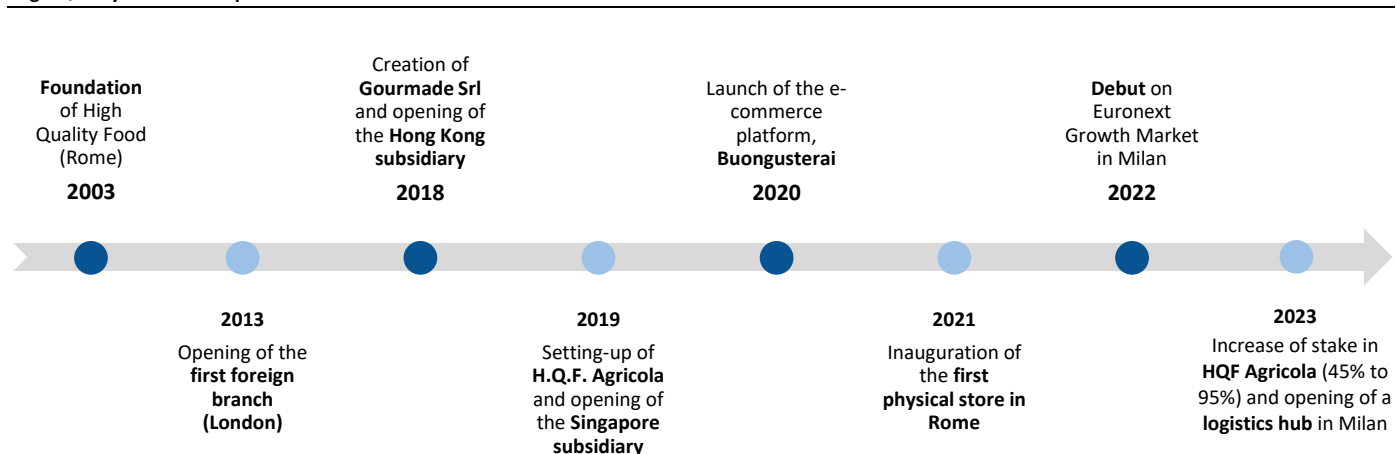
Il Consiglio di Amministrazione della Società è composto da **Simone Cozzi** (Presidente e AD), 3 consiglieri (**Adriana Panico**, **Daniel Nahum**, **Cristina Scarpetta**), e **Bruno Stirparo** come Consigliere Indipendente. Il collegio sindacale è composto da **Francesco Fedeli** (Presidente), **Tonino Nicoletti**, **Alfredo Annibali**.

Panoramica sulla Storia di High Quality Food: crescita guidata dalla qualità del prodotto

La storia di High Quality Food S.p.A. inizia nel 2003, quando Simone Cozzi fonda la Società con l'obiettivo di offrire prodotti alimentari di alta qualità e promuovere il **Made In Italy verso un contesto internazionale**. Nel corso degli anni, High Quality Food ha segnato progressi notevoli:

Nel 2013, la Società segna un importante traguardo verso l'espansione internazionale aprendo la sua prima sede estera nella **città di Londra**. Questa mossa strategica consente all'azienda di avviare la propria presenza nel mercato europeo, fornendo un punto di contatto diretto con i clienti e opportunità di business fuori dagli *headquarters* italiani.

High Quality Food – Group Milestones



Source: Websim Corporate on Company presentation

L'azienda compie un ulteriore passo in avanti con la creazione di **Gourmade S.r.l.** nel 2018, una controllata che offre servizi di *catering* di lusso che 1) include consulenza sui menù con chef dedicati 2) produce pasta fresca, la quale è commercializzata tramite il marchio HQF, e 3) realizza piatti già pronti al fine di essere intercettati dal canale *retail* (un trend creato durante l'emergenza sanitaria), o operatori di ristorazione senza licenza di somministrazione, che possono richiedere lavorazioni specifiche.

Nello stesso arco temporale, High Quality Food apre la sua prima sede extra-europea a **Hong Kong**. Questa scelta strategica consente alla Società di penetrare un panorama asiatico forte ed in rapida crescita per quanto riguarda il mercato dei **full service restaurants** (vedi sezione di mercato di riferimento), ampliando le proprie operazioni a livello globale e svelando nuove opportunità in un mercato chiave.

Successivamente nel 2019 nasce **HQF Agricola**, un'espansione della rete agricola della Società. Ad oggi, HQF Agricola rappresenta, insieme ad altre 25 aziende agricole affiliate, uno dei maggiori fornitori di High Quality Food. Inoltre, grazie ai casali esistenti e la vicinanza al mare del sito produttivo di Santa Marinella, HQF Agricola prevede di dedicarsi anche al settore agri-turistico. In aggiunta, l'inaugurazione della sede a **Singapore** rafforza ulteriormente la presenza della Società nella regione dell'Asia-Pacifico: un'iniziativa strategica che evidenzia un'espansione del marchio HQF in un mercato fondamentale per il futuro dell'Ho.Re.Ca.

High Quality Food – Company Presence Worldwide



Source: Websim Corporate on Company presentation

Data l'emergenza sanitaria causata dalla pandemia, High Quality Food risponde alle esigenze emergenti del mercato *retail* lanciando la propria piattaforma *e-commerce* **Buongustera**. Questo canale di vendita innovativo offre ai consumatori un accesso diretto al catalogo prodotti della Società, migliorando la *user experience* e consentendo una maggiore flessibilità nel soddisfare le esigenze dei consumatori finali. Ad oggi l'espansione e il miglioramento del sito, specialmente all'estero, è una delle priorità della Società.

L'anno seguente, nel 2021, High Quality Food rafforza il proprio posizionamento nel canale B2C attraverso il lancio del suo **primo store fisico** a Roma. Ciò rappresenta un importante traguardo per la Società in quanto tale *corner store* offre ai clienti un approccio ancora più diretto e tangibile di accedere al catalogo prodotti di alta gamma offerti dalla Società, rafforzando i legami con la comunità locale e creando nuove opportunità di interazione con i clienti finali.

Infine, nel 2022, High Quality Food sbarca sul mercato **Euronext Growth Milan** (EGM) con un *IPO* a prezzo di €1.90/azione che sottolinea il proprio impegno per l'espansione e lo sviluppo internazionale. Tale raggiungimento testimonia la fiducia degli investitori nella Società e il riconoscimento del suo potenziale di crescita sul mercato finanziario.

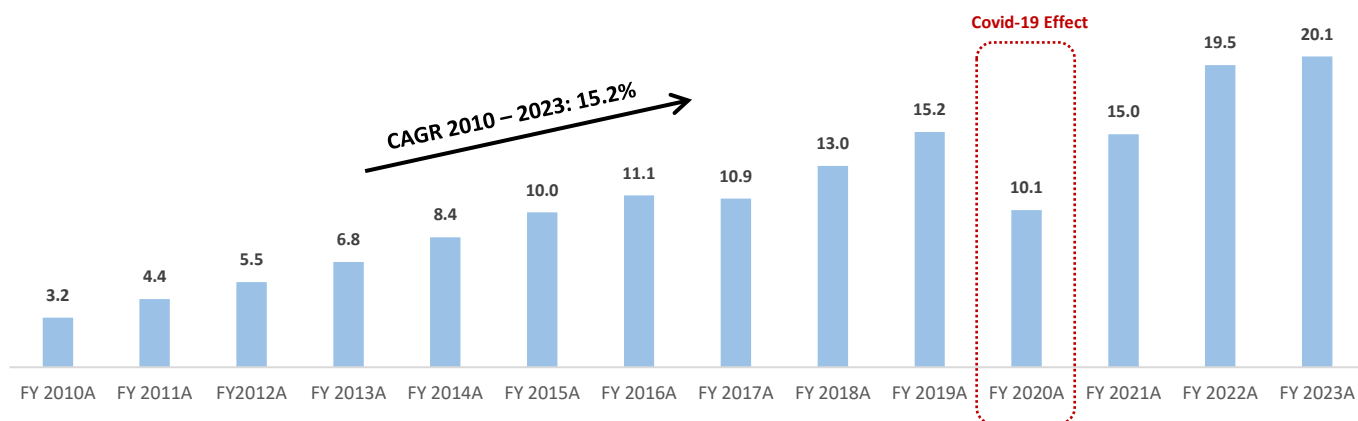
Nel 2023, l'evento di maggiore rilievo è dato dall'integrazione completa, anche sotto il profilo finanziario, della controllata **HQF Agricola**. L'incremento della quota di controllo della partecipata dal 45% al 95%, avvenuto attraverso un aumento di capitale (vedi sotto), dimostra l'impegno della Società verso la creazione di una vera e propria filiera produttiva. Tale progetto è ciò che distingue la Società in un mercato altamente competitivo.

Nello stesso anno, High Quality Food rafforza la propria presenza sul territorio di Milano a seguito della definizione di un contratto di locazione di una **piattaforma logistica** presso Cernusco sul Naviglio (MI).

Evoluzione dei Ricavi: un CAGR stabile al 15%

Dal proprio avvio nel 2003, la Società ha progressivamente ampliato la propria base clienti, raggiungendo un totale di **2.148 clienti attivi** (clienti che hanno effettivamente contribuito al fatturato) nel 2023. Questo sviluppo di clientela (passata da 1,942 clienti attivi nel 2021, una **crescita del 10.6%**) segue il *trend* positivo nei ricavi, come dimostrato nel grafico sottostante.

High Quality Food – Revenue Evolution 2010-2022 (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company presentation

La crescita dei ricavi della Società ha registrato un **tasso di crescita annuale composto (CAGR) del 15.2%**. Tuttavia, sottolineiamo che il periodo della pandemia ha influito negativamente sui ricavi, principalmente a causa delle difficoltà riscontrate nel mercato Ho.Re.Ca: sfide generate da una diminuzione del turismo e, di conseguenza, delle attività *Away From Home*. Purificando la metrica dai venti contrari causati dal COVID-19 (CAGR 2010-2019), il valore aumenta a 18.9%.

Nonostante ciò, evidenziamo che già dall'anno successivo dell'inizio dell'emergenza sanitaria, i ricavi hanno ripreso la loro storica tendenza positiva. Questa *performance* positiva può essere attribuita principalmente **alla ripresa del mercato dell'alta ristorazione**, e quindi, 1) un aumento delle vendite del catalogo prodotti e 2) l'espansione della propria base clienti attivi della Società.

Business Model

Il **Ciclo Commerciale** di High Quality Food rappresenta un processo integrato di selezione, acquisto e distribuzione dei prodotti commercializzati. In sintesi, i fornitori consegnano la merce al magazzino centrale, dove viene sottoposta a rigorosi controlli di qualità. Successivamente, i prodotti selezionati possono essere trasformati e/o confezionati prima di essere distribuiti al cliente finale, tramite appaltatori nel settore dei trasporti. Questo *business model* è sostenuto da iniziative di *marketing* che permettono alla Società di espandere la propria *brand awarness*.

High Quality Food – Business Model



Source: Websim Corporate on Company presentation

Selezione e Acquisto dei Prodotti: focus sulla qualità

L'attività di approvvigionamento di High Quality Food inizia con la **selezione dei prodotti e dei fornitori**, gestita centralmente dalla Società tramite un reparto dedicato. Il processo di ricerca e selezione dei nuovi prodotti può essere avviato da indicazioni di mercato, richieste specifiche derivanti dalla clientela, candidature spontanee dei produttori o valutazioni interne del *management* della Società.

La selezione dei nuovi prodotti prevede generalmente una fase iniziale durante la quale i prodotti candidati vengono testati da un *panel* selezionato di clienti o esperti per perfezionare il prodotto e valutarne le qualità. Gli approvvigionamenti sono gestiti centralmente in base al fabbisogno storico della clientela determinato dal *management* attraverso il sistema informatico, incrociando ordini ricevuti, merce in arrivo, disponibilità di magazzino e dati delle vendite degli ultimi tre mesi.

Uno dei fornitori principali della Società è la **"Rete Agricola High Quality Food"**, che attualmente comprende **HQF Agricola** e **25 aziende agricole selezionate** con cui la Società coordina la produzione. Per la maggior parte dei prodotti, le aziende agricole affiliate hanno un'esclusiva di produzioni che li lega direttamente all'emittente.

Da un lato, HQF Agricola dispone di ampi terreni di ettari produttivi suddivisi in 4 siti distribuiti nel Lazio, con l'acquisizione più recente avvenuta nel dicembre 2022 nella località di S. Marinella. Complessivamente, i prodotti, contraddistinti dai marchi "HQF", "HQF Agricola" o "Rete Agricola HQF", rappresentano ca. il 33% dei prodotti commercializzati dal Gruppo.

Oltre alla Rete HQF Agricola, la Società acquista prodotti da oltre 300 fornitori principalmente italiani, che insieme compongono il rimanente della produzione richiesta.

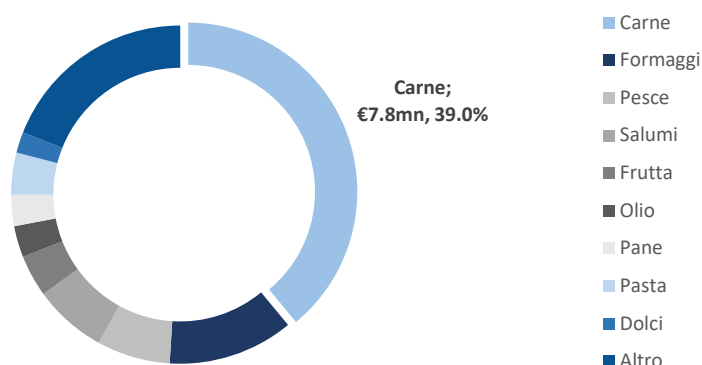
Breakdown dei Prodotti: La carne del Marango

Focalizzandosi sul *breakdown* dei prodotti commercializzati, la produzione e distribuzione principale della Società è la **carne, che ad oggi, rappresenta ca. il 40% dei ricavi totali**. All'interno del catalogo prodotti, HQF offre una vasta gamma di tagli, tra cui i più noti tagli di bovini, ovini, suino etc.

Tuttavia, il vero prodotto innovativo della Società è il **Marango**, definito come un incrocio tra il Black Angus e le fattrici di razza frisona e maremmana. I capi vengono allevati allo stato brado presso HQF Agricola, dove l'alimentazione e l'allevamento dell'animale sono gestiti internamente dalla rete agricola. La carne del Marango è caratterizzata da un aumento del livello di Omega 3 (acidi grassi noti per i benefici di salute) e diminuzione di livello di Omega 6 nelle carni (acidi grassi che possono contribuire all'infiammazione del corpo).

Il Marango rappresenta il **product innovation** proposto dal gruppo che la differenzia all'interno di un mercato altamente competitivo. Inoltre, l'offerta di un prodotto così particolare, contraddistinto dal marchio HQF, rappresenta un incentivo per le catene dell'alta ristorazione a proseguire la collaborazione con High Quality Food a lungo termine.

Nella suddivisione dei prodotti, subito dopo la carne seguono i formaggi (12%), prodotti ittici (7%), salumi (7%), frutta (4%), pasta (4%), olio (3%), pane (3%), e i dolci (2%). La categoria "altro" (19%) rappresenta gli alimenti complementari, tra cui ad esempio come i cotti pronti all'uso realizzati dalla Gourmade Srl, essenze, e *textures*.



Source: Websim Corporate on Company presentation

Controllo Qualità: una tracciabilità mediante blockchain

Una volta che i prodotti vengono consegnati in magazzino, vengono controllati per garantirne la conformità alle specifiche di prodotto predefinite, quali temperatura, caratteristiche fisiche, organolettiche, idoneità del confezionamento e della relativa documentazione. Utilizzando una nuova soluzione tecnologica denominata "codice EAN parlante", il personale inserisce informazioni cruciali relative al prodotto, come la data di entrata, il lotto, il peso netto, la scadenza e la data di uscita prevista per la vendita, permettendo così la tracciabilità informatica del prodotto durante l'intero ciclo fino alla consegna. Questo sistema di tracciabilità si integra con la gestione dei magazzini e la pianificazione delle vendite.

Il sistema, mediante tecnologia blockchain, permette al consumatore finale di avere una **conferma puramente oggettiva della qualità del prodotto** che sta consumando e le proprie caratteristiche, che in un mercato che dà sempre più importanza al benessere del cliente, offre un grande vantaggio competitivo alla Società.

Inoltre, il magazzino e i laboratori divisi per categorie merceologiche (carne, pesce, formaggi etc.) sono soggetti a vari controlli, tra cui il monitoraggio continuo delle temperature delle celle frigorifere e di stoccaggio, tamponi periodici sulle superfici e sulle attrezzature, e la giornaliera sanificazione degli ambienti.

La Società possiede il bollo univoco (Bollo CE), un'autorizzazione sanitaria che consente la circolazione dei prodotti alimentari di origine animale tra i paesi dell'Unione Europea. Oltre al Bollo CE, High Quality Food ha ottenuto la certificazione BRCGS, necessaria per l'esportazione nel Regno Unito, e la certificazione alimentare IFS, che implica un monitoraggio continuo della qualità di tutti i processi aziendali.

Trasformazione e Packaging: un'attenta lavorazione

I fornitori del Gruppo consegnano i prodotti presso il magazzino dell'Emittente situato a Roma. Questo magazzino comprende un centro di stoccaggio delle merci con aree a diverse temperature e diversi spazi destinati alla lavorazione di carni e altri prodotti, con una superficie totale di 4.000 mq a temperatura controllata. Una parte dei prodotti alimentari acquistati subisce una lavorazione nello stabilimento prima di essere commercializzata. Questa attività di lavorazione consiste principalmente nel porzionamento di carni e prodotti ittici per la vendita di tagli "pronti all'uso", come spiedini, bistecche e fettine di carne o di pesce, o nel confezionamento in imballaggi adatti alla vendita diretta ai clienti.

Nel magazzino e nel centro di lavorazione, alcuni spazi sono destinati all'attività della controllata **Gourmade S.r.l.**, che fornisce servizi di *catering* di lusso, produce la pasta fresca, e realizza piatti pronti per il canale retail e per operatori della ristorazione che richiedono lavorazioni specifiche. L'attività svolta da Gourmade consente a High Quality Food di gestire uno dei problemi più grandi dei produttori italiani: **la gestione dell'overstock**, ovvero le rimanenze non commercializzate rimaste in magazzino che rischiano di scadere.

Attraverso la controllata, la Società utilizza le materie prime per produrre prodotti di alta qualità ma con tempi di conservazioni più lunghi, come conserve e sottoli. Questo approccio consente all'azienda di ottimizzare l'utilizzo delle risorse e di ridurre gli sprechi, offrendo al contempo prodotti di alta gamma al mercato.

Per la gestione del magazzino e la trasformazione dei prodotti, HQF si affida a Società terze con cui ha stipulato contratti di appalto di manodopera, incluso il *picking* degli ordini, il *packaging*, la gestione della merce in uscita e le consegne a Roma, operanti in tutte le fasi di trasformazione della materia prima.

Vendita – Attività Commerciale: i canali di business di High Quality Food

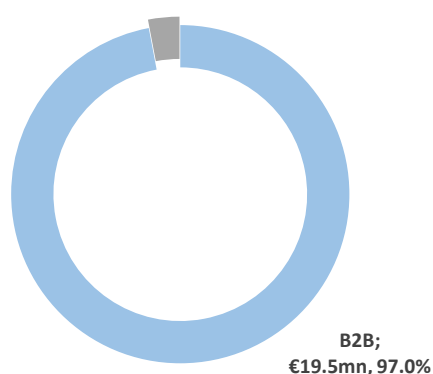
Breakdown Canale di Vendita: Focus sul B2B

Dal punto di vista commerciale, High Quality Food è munita di un direttore commerciale, 4 aree manager e **57 agenti di vendita monomandatari**, che ricevono formazione costante attraverso l'HQF Academy. Sul territorio italiano, gli agenti di vendita sono il filtro tra la Società e il mercato Ho.Re.Ca, mentre all'estero le Società commerciali (come High Quality Food London Ltd.) comunicano direttamente con il mercato.

Nel passato, il B2B ha sempre contribuito più del 95% dei ricavi totali: più specificamente, di questo 95%, il mercato Ho.Re.Ca ha sempre contribuito più del 90%. In sintesi, è innegabile l'importanza per High Quality Food di 1) offrire un **catalogo prodotti di alta gamma** e 2) espandere la **propria clientela attiva** nel canale di business B2B.

Dal lato B2C, la Società si rivolge direttamente ai consumatori finali tramite il portale **e-commerce Buongustera**, con consegna rapida (entro 24 ore) a Roma e Milano e standard sul resto del territorio. Inoltre, dal 2021, HQF ha avviato le vendite in **negozi fisici**, con un negozio a Roma dedicato alle carni a marchio HQF, incluso il Marango.

High Quality Food – 2023 Revenue Breakdown by Business Segment (%)



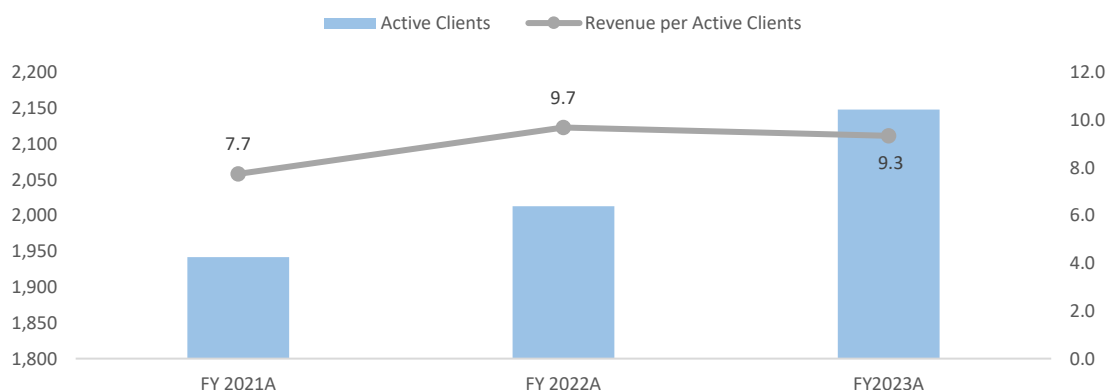
Source: Websim Corporate on Company presentation

Breakdown di Clientela: L'importanza dell'Ho.Re.Ca

La clientela di riferimento del Gruppo include **operatori nell'alta ristorazione** come ristoranti, alberghi, e mense aziendali di grandi dimensioni, oltre a bar, punti vendita specializzati in prodotti di alta gamma, supermercati, privati e distributori esteri.

La Società adotta una politica di fidelizzazione dei clienti attraverso la concessione di fidi commerciali, variabili in base alle valutazioni del merito di credito e ad informazioni pubblicamente disponibili. L'azienda ha implementato procedure operative integrate a livello informatico per gestire i crediti commerciali e minimizzare i rischi associati alla realizzazione dei ricavi, con definizione preventiva dei fidi e monitoraggio dei flussi finanziari dei clienti.

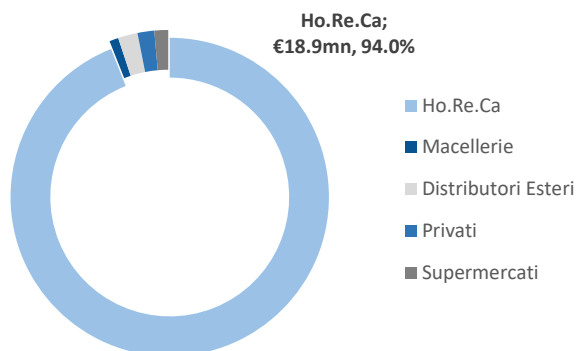
High Quality Food – 2021-2023 Active Clients Evolution (#); Revenue per Active Client (€, k)



Source: Websim Corporate on Company data

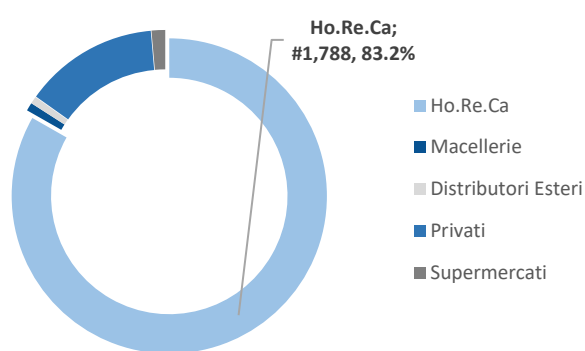
In termini numerici, I ricavi della Società derivano **principalmente dal mercato Ho.Re.Ca** (94.0% sui ricavi FY23). Seguono i distributori esteri (2.0%), i privati (1.7%), i supermercati (1.4%), e le macellerie (0.92%). La distribuzione dei ricavi è confermata dal numero di clienti attivi per segmento di mercato: con #1,788 clienti attivi, il mercato Ho.Re.Ca rappresenta la base clienti più ampia della Società, su un totale di #2,148 clienti attivi totali.

High Quality Food – 2023 Revenue Breakdown by Client (%)



Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2023 Number of Active Clients by Segment (%)

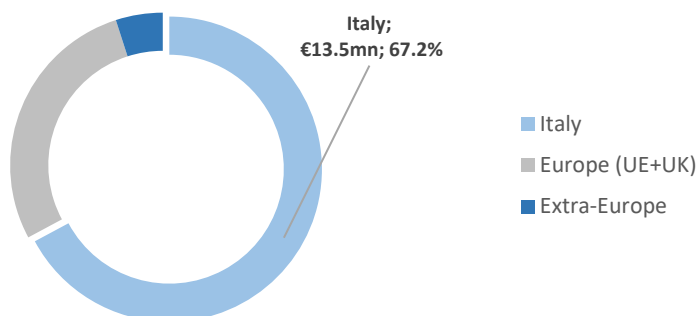


Source: Websim Corporate on Company data

Breakdown Geografico: l'importanza del territorio italiano

Oltre alla distribuzione tramite i canali di vendita, High Quality Food presenta anche una distribuzione diversificata da un punto di vista geografico. **L'Italia è prima con il 67% dei ricavi** (rappresentando gli *headquarters* della Società), seguito dai ricavi europei, tra cui Ibiza e Londra contando il 28% sul fatturato totale, e i ricavi extra europei, tra cui Hong Kong e Singapore, per un totale di 5% sul fatturato totale.

High Quality Food – 2023 Revenue Breakdown by Geography (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Spedizione – Logistica: l'ultimo step

La Società gestisce il trasporto e la consegna ai clienti tramite appalti con operatori specializzati nel settore dei trasporti, capaci di garantire il trasporto refrigerato per mantenere la catena del freddo. Attualmente, sono attivi quattro rapporti contrattuali di appalto con operatori come AIA S.p.A, Svat Italia S.p.A., Stef S.p.A. e DHL S.p.A., che operano su diverse aree geografiche.

La vicinanza al centro dei siti produttivi di High Quality Food sul territorio meridionale italiano permette una spedizione veloce ed efficiente alla propria base clienti, che riesce a ricevere il proprio prodotto dalla notte alla mattina. L'apertura della filiale a Milano **provoca lo stesso effetto per il Nord Italia**, garantendo un'affidabilità sempre migliore verso la clientela Ho.Re.Ca.

Marketing: l'espansione del marchio HQF

Le attività di marketing rappresentano ciò che lega ogni passo del Ciclo Commerciale, ovvero ciò che dà voce al processo commerciale di High Quality Food. Le iniziative di *marketing* sono principalmente orientate verso canali digitali, compresi i *social media*, il sito web aziendale, il canale YouTube e l'aggiornamento periodico delle comunicazioni alle mailing list.

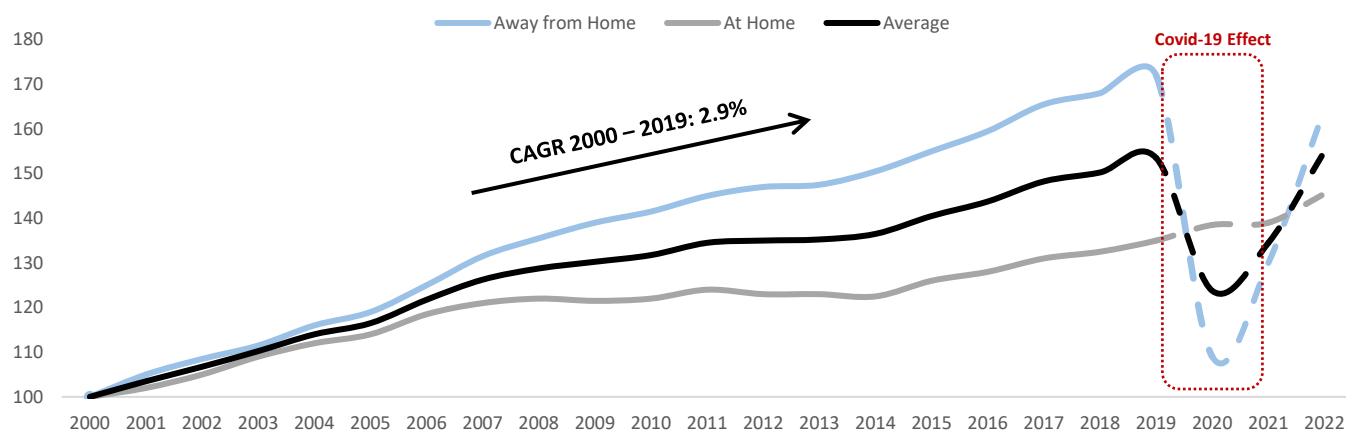
Inoltre, le attività di marketing vengono anche svolte attraverso l'organizzazione di eventi, partecipazioni a fiere in Italia e all'estero (alcuni esempi *Excellence*, *Identità Golose*, e *Hofex*, e offre corsi e *Open Days* nell'ambito dell'Accademia), al fine di presentare il catalogo prodotti a clienti già esistenti e potenziali. L'evoluzione delle attività di marketing evidenziano la **priorità della Società ad espandere il proprio marchio HQF** a livello internazionale.

Mercato di Riferimento

Il Settore Agroalimentare e I Consumi *Away From Home*

Il settore agroalimentare rappresenta un'industria chiave dell'economia italiana. Nel 2022, quest'ultimo ha costituito il 2,2% dell'economia italiana, come nel 2021, e l'industria alimentare l'1,6%, per un totale di ca. €70bn. Inoltre, nel triennio tra il 2018 e il 2020, i ricavi sono aumentati dell'8.9%, le esportazioni dell'11.6%, e la forza lavoro dell'1.6%. Rispetto ad altre industrie, il valore aggiunto generato da tale settore è 2 volte quello del manifatturiero e metallurgico e 3 volte quello del tessile, trasporto e arredamento. Ad oggi, **il settore agroalimentare in Italia ha 3.8% di peso sul PIL Italiano.**

High Quality Food – Food Consumption in Italy



Source: Websim Corporate on Federazione Italiana Pubblici Esercizi (FIPE)

Nel complesso, nel 2022 i consumi alimentari in Italia hanno raggiunto circa €260bn, di cui €172bn destinati al consumo domestico (*At Home*) e €82bn per i consumi fuori casa (*Away From Home*).

Il mercato dei consumi fuori casa ha mostrato una significativa ripresa, chiudendo l'anno con un valore stimato di ca. €82bn a prezzi correnti, avvicinandosi al livello del 2019 (€85.5bn). La crescita del mercato fuori casa è stata notevole, con un aumento del 26% rispetto all'anno precedente, mentre i consumi alimentari domestici sono cresciuti in misura meno significativa (+4,7%), al di sotto del tasso di inflazione, suggerendo una crescita negativa in volume. Uno dei principali cambiamenti nella domanda che ha influenzato i **consumi fuori casa è stato il turismo**.

L'incidenza del turismo estero, che prima della pandemia rappresentava ca. il 10% dei consumi fuori casa, è scesa al 5% nel 2020, per poi risalire al 6% nel 2021. Nel 2022 si è registrato un tendenziale ritorno ai livelli del 2019. Il 2022 è stato caratterizzato da una stabilizzazione e da un ritorno alla normalità per il settore della ristorazione rispetto all'emergenza sanitaria. Tuttavia, alcuni *trend* strutturali accelerati dalla pandemia, come lo *smart-working* e il fenomeno del *delivery*, stanno continuando a consolidarsi, anche se su scala meno rilevante.

È fondamentale tenere presente che la distribuzione nel settore Ho.Re.Ca rappresenta un **elemento cruciale dell'ecosistema dell'industria dell'away from home**, svolgendo una funzione vitale per il Paese sia dal punto di vista economico che sociale. Con 3.800 imprese, oltre 60.000 dipendenti e un fatturato di €17bn, il mercato Ho.Re.Ca costituisce un pilastro dell'economia italiana. Riguardo al comparto della distribuzione Ho.Re.Ca, è importante sottolineare la sua capacità di adattamento ai profondi cambiamenti dei modelli di consumo, dimostrando altresì un impegno nei confronti della sostenibilità.

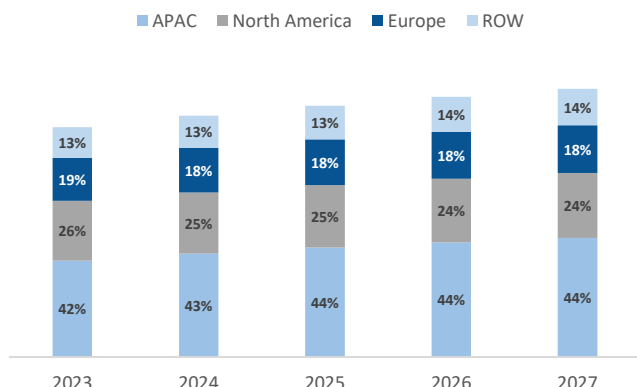
Il mercato Ho.Re.Ca: focus sui *Full Service Restaurants* (FSR)

Nel 2022, il mercato globale dei servizi alimentari ha registrato un rimbalzo ai livelli del 2019, raggiungendo i €2.6bn, con la regione Asia-Pacifico che copre il 41% della quota di mercato. I **Full Service Restaurants** (FSR) hanno costituito il 46% del totale, registrando una crescita del 18,2% rispetto al 2021, trainata da modalità di consumo aumentate come la consegna, che è salita al 19% nel 2022. Le catene, che rappresentano un terzo del mercato, hanno registrato una crescita a due cifre, soprattutto in Nord America.

Le tendenze dei consumatori indicano un cambiamento verso opzioni alimentari sostenibili e salutari, con un crescente interesse per i prodotti vegetariani/vegani. L'era post-pandemia ha normalizzato modelli di lavoro ibridi, influenzando le abitudini alimentari fuori casa, con un focus su occasioni pre-cena e cena. Nonostante sfide come l'inflazione e le tensioni geopolitiche, gli operatori del settore alimentare si stanno adattando enfatizzando sostenibilità, potenziamento digitale e decisioni basate sui dati.

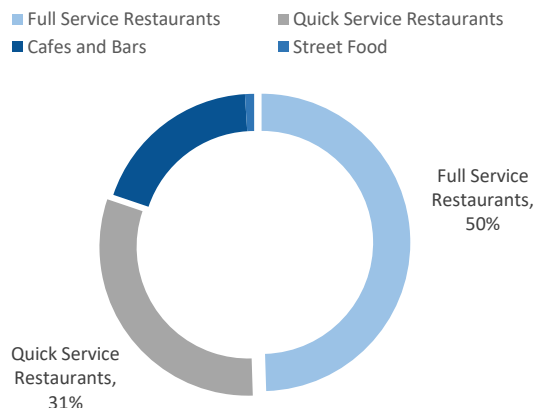
Guardando al futuro, ci si aspetta che l'Asia-Pacifico e altre regioni portino la crescita del mercato, con Europa e Nord America che torneranno presto ai livelli pre-pandemici.

High Quality Food – Global Foodservice Market Outlook by Geography (%)



Source: Websim Corporate on Deloitte

High Quality Food – Breakdown by Type of Restaurants in Italy (%)



Source: Websim Corporate on Deloitte

I primi 10 paesi rappresentano ca. il 78% del mercato globale dei ristoranti a servizio completo (FSR). **L'Italia è il primo paese europeo nel segmento FSR** con un valore nel 2022 di €37bn, registrando una crescita a doppia cifra anno su anno dal 2021 al 2022 (+15.2%). La cucina italiana nel mondo vale €228bn nel 2022 (il 19% del mercato globale FSR), con Cina e USA che rappresentano oltre ca. 60% del valore complessivo di mercato. *Cafès* e FSR guideranno la crescita con CAGR previsti del 4.8% e 4.7%, rispettivamente, segnalando un promettente scenario per il settore Ho.Re.Ca italiano.

Il B2C nel settore alimentare: l'e-commerce in crescita

Secondo l'Osservatorio eCommerce B2C Netcomm - School of Management del Politecnico di Milano, gli acquisti online di prodotti in Italia hanno raggiunto ca. €35.2bn, registrando **un aumento dell'8% rispetto al 2022**. Tuttavia, gran parte di questo incremento è attribuibile all'inflazione, con alcuni settori, come il *Food&Grocery*, che hanno effettivamente registrato un calo nei volumi online. Nonostante ciò, l'incidenza dei consumi online sui consumi totali rimane stabile all'11%. Tra i settori, l'Abbigliamento cresce dell'11%, raggiungendo i €5,8bn, mentre la Beauty&Pharma aumenta del +10%, raggiungendo i €2,4bn. L'Arredamento registra una crescita del +6%, arrivando a quota €4,1bn, mentre il *Food&Grocery* si ferma al +1%, valendo €4,4bn.

Strategia e Sviluppi Futuri

B2B: Aumento di Agenti di Vendita qualificati ed Espansione della Logistica

Dal punto di vista commerciale, la Società stringe i rapporti con varie catene nell'alta ristorazione **attraverso agenti di vendita qualificati** (principalmente monomandatari) che operano su tutto il territorio italiano. Nonostante il gruppo abbia registrato una crescita meno significativa degli agenti tra il 2021 e 2022, ciò è principalmente attribuibile alla decisione strategica della Società di adottare un approccio più selettivo nella scelta degli agenti di vendita. Gli agenti devono condividere la stessa visione della Società, determinati a raggiungere i *target* imposti da High Quality Food sul territorio italiano.

A fine 2023, gli **agenti totali sono 57**, di cui 4 agenti assunti recentemente in Toscana, Puglia, e Campania. Prevediamo che il *trend* di crescita degli agenti continui ad essere territorio *high-single digit*, e che continuerà ad essere uno dei principali driver della top-line per il territorio italiano.

Inoltre, nel mese di giugno del 2023, High Quality Food ha rafforzato ulteriormente la propria presenza nel territorio di Milano grazie alla stipula di un contratto di locazione per una **piattaforma logistica situata a Cernusco sul Naviglio (MI)**. Come precedentemente analizzato, l'apertura di questa filiale permette di ottimizzare la logistica della Società. Prevediamo che questa espansione porti risultati tangibili già dalla seconda metà del 2024, facilitando la gestione degli ordini ricevuti da High Quality Food nel territorio settentrionale italiano.

B2C: l'espansione dei Corner Store a marchio HQF

Oltre ad un miglioramento della piattaforma Buongustera (specialmente in Spagna con il lancio del nuovo sito *buongustera.es*), i risultati dal lato *retail* della Società sono stati principalmente guidati dalle **aperture e miglioramenti dei corner store** di High Quality Food.

Nel 2023, la Società ha rafforzato la propria presenza nel mercato asiatico con l'apertura di un corner store HQF all'interno del *Luxury Hotel Rosewood* di Hong Kong (già cliente del gruppo).

Inoltre, l'azienda è attualmente coinvolta nelle trattative finali per la locazione e ristrutturazione di una sede prestigiosa individuata a Londra, che consentirebbe l'apertura di un **nuovo punto vendita diretto**. Il *management* sta anche lavorando ad individuare possibili ulteriori sedi a Roma e Milano.

Bando: l'Iniezione di Capitale per la crescita

Vi è la possibilità che High Quality Food sia **tra le compagnie selezionate a beneficiare del Bando V, contratto di Filiera**. Dato che 1) la classifica di partecipazione al bando non è stata ancora ufficializzata e 2) la Società non ha annunciato niente di conclusivo al mercato, questa iniezione di capitale non è stata inclusa nelle nostre stime future: ciò nonostante, consideriamo che se la Società dovesse effettivamente beneficiare di questa risorsa, ciò aggiungerebbe un *upside* significativo per la crescita futura della Società.

Overview: Le caratteristiche del V Bando

Il Ministero delle Politiche Agricole e Forestali ha pubblicato il V bando per i Contratti di Filiera nel settore agroalimentare, finanziato dal fondo degli investimenti complementari al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) per un **totale di ca. €1.2bn**.

Il bando è rivolto alle imprese coinvolte direttamente nella produzione, raccolta, trasformazione e commercializzazione di prodotti agricoli e agroalimentari, nonché alle imprese che forniscono servizi e mezzi di produzione. Saranno ammessi Contratti di Filiera il cui importo complessivo degli investimenti ammissibili sia compreso tra €4mn e €50mn. Le agevolazioni saranno concesse sotto forma di contributo in conto capitale e finanziamento agevolato. Dopo un primo ricorso sulla prima graduatoria, la nuova classifica sarà pubblicata nei prossimi mesi.

High Quality Food tra i possibili beneficiari: un bando che premia la filiera integrata

Fin dalla nascita, High Quality Food ha adottato una strategia di integrazione verticale nella filiera produttiva, con l'obiettivo di creare **un modello unico di agroindustria**. In questo modello, la Società controlla interamente la *supply chain* attraverso l'attività di produzione, distinguendosi così dai concorrenti che si concentrano principalmente sulla commercializzazione dei prodotti: **HQF Agricola è al centro di questa strategia**. Inoltre, la Società sta stringendo rapporti, talvolta esclusivi, con HQF Agricola e con la Rete Agricola, riducendo così la dipendenza da fornitori esterni.

Tra le ragioni economico-produttive che potrebbero portare High Quality Food a poter partecipare al contratto di Filiera, si sottolinea:

- **Espansione attraverso l'adesione dei nuovi soggetti di filiera**, ed un'analisi accurata delle tipologie di prodotti per attirare nuovi consumatori, al fine di promuovere il posizionamento e riconoscibilità del marchio HQF;
- Garanzia di mantenere lo **standard qualitativo**, sia da un punto di vista di prodotto fresco che di qualità della logistica e *supply chain*. Inoltre, l'adozione di 1) sistemi di certificazione di prodotto e di processo (es. BIO, ISO22005), 2) standard produttivi e commerciali a ridotto impatto ambientale e 3) tecnologie in grado di gestire il complesso processo di approvvigionamento delle merci in entrata e in uscita tramite il potenziamento SINAPTICA 4.0;
- Un **aumento costante nella marginalità** della commercializzazione, riduzione di costi d'esercizio, ed una crescita costante di ricavi per concedere nuovi investimenti;
- L'analisi approfondita del **mercato di riferimento** da parte della Società garantisce interesse nei prodotti offerti dalla Società.

Strategie di sviluppo: I target di High Quality Food con le risorse del bando

Integrazione e Stabilizzazione della Filiera Produttiva

La Società ha in programma di incrementare il numero dei produttori aderenti alla Rete HQF Agricola, raggiungendo nel **2026 ca. 80 produttori selezionati**. L'integrazione permetterà di diversificare ulteriormente l'offerta e di garantire la "messa a scaffale" dei prodotti anche negli stores di nuova apertura.

Si evidenzia che il **Consorzio Bio Roma** entrerà a far parte della rete HQF Agricola, rappresentando un Soggetto Beneficiario Indiretto del Contratto di Filiera in questione. Bio Roma è una Società cooperativa agricola fondata nell'ottobre del 2005, che riunisce 67 aziende agricole e cooperative nel Lazio specializzate nella produzione e trasformazione esclusivamente biologica. L'inclusione di Bio Roma nella rete HQF Agricola contribuirà al raggiungimento del *target* strategico di coinvolgere 80 produttori agricoli biologici.

Diminuzione dell'incidenza dei costi per materie prime e merci

Il modello di filiera adottato da High Quality Food, che prevede l'integrazione e la stabilizzazione di nuovi produttori, consente al gruppo di costituire una solida rete di fornitori in grado di garantire materia prima di qualità in modo continuativo durante tutto l'anno. Attraverso l'Accordo di Filiera, la Società mira a ridurre l'incidenza dei costi per le materie prime e le merci, pur **rispettando la marginalità** da riconoscere alla produzione primaria associata nella Rete e nella Filiera.

Il *management* di High Quality Food ha compreso che l'aumento del numero di produttori all'interno della propria filiera comporta una diminuzione dell'incidenza dei costi per materie prime e merci. Questa convenienza economica è attribuibile principalmente a due fattori:

- La programmazione delle produzioni ad un prezzo medio di mercato prefissato.
- L'adozione di una **strategia di vendita push**, in cui è la Società a determinare la tipologia di prodotto e la qualità che deve essere venduta dai suoi agenti. In passato, l'azienda aveva invece adottato una strategia commerciale *market driven*, in cui era il cliente finale a richiedere la tipologia di prodotto.

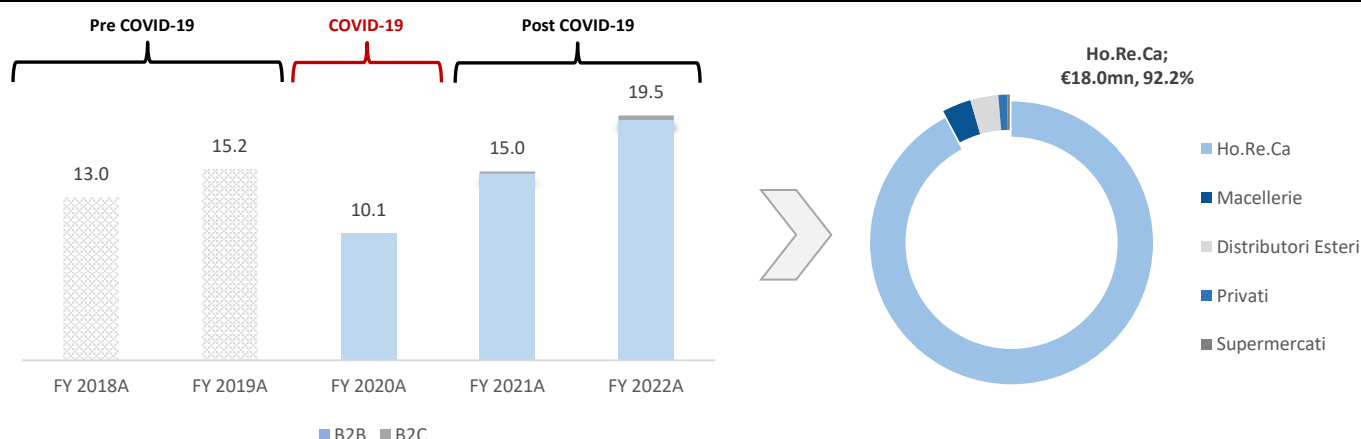
FY2020 – FY2022: Dati Storici

Gli ultimi anni della Società sono stati caratterizzati da un **periodo di ripresa**, in seguito al calo di fatturato attribuibile alla diffusione del COVID-19. Tale contrazione ha indirettamente influenzato il mercato Ho.Re.Ca, a causa della propria forte dipendenza verso il settore turistico. Inoltre, l'emergenza sanitaria ha portato ad un aumento dell'incidenza del B2C sui ricavi totali, registrando una crescita notevole a seguito della mancanza di transazioni nell'ambito commerciale legato all'Ho.Re.Ca.

Il 2022 ha segnato il primo anno in cui la Società ha avuto piena operatività, senza essere influenzata da costi straordinari di IPO e di restrizioni dovuti alla pandemia.

Evoluzione dei Ricavi: una Ripresa dal COVID-19

High Quality Food – 2018-2022 Revenue Breakdown by Business Segment (€ mn) & 2022 Revenues by Client (%)



Source: Websim Corporate on Company data

- A** Al termine del 2022, i ricavi della Società sono stati di €19.5mn, in crescita del 29.7% rispetto all'anno precedente (€15.0mn nel 2021, €10.1mn nel 2020). Tale crescita è **principalmente attribuibile alla ripresa del mercato Ho.Re.Ca** (92.2% dei ricavi nel 2022, rispetto a 90.6% nel 2021), che durante gli anni precedenti è stato negativamente influenzato dai venti contrari del virus, riducendo il turismo a livelli minimi.

Il canale B2C, nato attraverso il portale Buongusterai dopo la crisi sanitaria, ha avuto una crescente incidenza sui ricavi totali, contribuendo fino all'1.8% nel 2022, rispetto al 1.1% del 2021. Tale crescita, seppur significativa, rimane comunque marginale rispetto al mercato principale di High Quality Food.

Margini operativi: una Reddittività in crescita

High Quality Food – 2020-2022 Condensed Profit & Loss Account (€ mn)

AS OF	FY 2020A	FY 2021A	FY 2022A
NET TURNOVER	10.1	15.0	19.5
B2B		14.9	19.2
B2C		0.2	0.3
VALUE OF PRODUCTION	11.0	16.0	22.0
GROSS PROFIT	4.7	5.4	9.0
% margin	46.0%	35.6%	46.2%
OPERATING EXPENSES	(11.0)	(16.2)	(20.7)
EBITDA	0.0	(0.2)	1.3
% margin	0.2%	-1.4%	6.7%
ADJ. EBITDA	(0.3)	(0.4)	0.6
% margin	-2.9%	-2.8%	2.9%
EBIT	(0.2)	(0.8)	0.8
% margin	-2.0%	-5.4%	4.0%
NET PROFIT	(0.5)	(1.0)	0.4
% margin	-4.9%	-6.7%	1.9%

Source: Websim Corporate on Company data

- B** L'EBITDA rettificato cresce da -€0.3mn nel 2020 a €0.6mn nel 2022, passando da un margine di **-2.9% nel 2020 a +2.9% nel 2022**. Analogamente ai ricavi, i valori negativi della metrica sono principalmente attribuibili ad una profittabilità influenzata dal virus.

Il miglioramento nella redditività è attribuibile ad una crescita maggiore nella *top-line* che ha controbilanciato le spese operative, suggerendo una **migliore gestione dei costi da parte del management**: Più specificamente, il miglioramento è visto dalla variazione di peso sui ricavi dei consumi di materie prime e costi di personale, che passano da 66.5% a 59.0% e 9.2% a 8.5% rispettivamente, tra il 2021 e il 2022.

Struttura patrimoniale: Miglioramento grazie alle Iniezioni di Capitale

High Quality Food – 2020-2022 Condensed Balance Sheet (€ mn)

AS OF	FY 2020A	FY 2021A	FY 2022A
FIXED ASSETS	2.6	2.9	3.7
NET WORKING CAPITAL	5.9	5.8	8.1
FUNDS FOR RISKS AND INDEMNITIES	(0.3)	(0.6)	(0.6)
CAPITAL EMPLOYED	8.2	8.1	11.4
SHAREHOLDERS EQUITY	1.2	1.2	4.9
MINORITY INTERESTS	(0.1)	(0.1)	(0.0)
GROUP NET EQUITY	1.1	1.1	4.9
NET FINANCIAL POSITION	(7.1)	(7.0)	(6.5)
TOTAL SOURCES	8.2	8.1	11.4

Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2021-2022 Condensed Cash Flow Statement (€ mn)

AS OF	2021A	2022A
NET PROFIT (LOSS) OF THE PERIOD	(1.0)	0.3
AMORTIZATION & DEPRECIATION	0.7	0.8
CHANGE IN NET WORKING CAPITAL	0.0	(2.3)
OTHER OPERATING NON-MONETARY ITEMS	(0.2)	0.2
OPERATING CASH FLOW	(0.5)	(1.0)
CAPITAL EXPENDITURES	(0.3)	(1.2)
FINANCIAL DIVESTMENTS (INVESTMENTS)	(0.0)	0.2
DIVIDENDS	-	-
CAPITAL INCREASES	0.9	2.5
CASHFLOW	0.1	0.5

Source: Websim Corporate on Company data

A L'evoluzione del **Net Working Capital** segue un *trend* positivo, passando da €5.9mn nel 2020 a €8.1mn nel 2022. Il magazzino è cresciuto da €2.9mn nel 2020, a €4.7mn nel 2022 e i crediti commerciali da (€4.1mn nel 2020 a €6.6mn nel 2022).

Tuttavia, la crescita è principalmente trainata dalla diminuzione dei debiti commerciali che passano da €3.71mn nel 2021 a €3.66mn nel 2022. Tale discesa risulta anche nel *days payable outstanding (DPO)*, che passa da 92gg a 71gg: ciò suggerisce una **migliore efficienza nei pagamenti** verso i propri fornitori, che nel settore del *food service* è un aspetto fondamentale da monitorare attentamente.

B & **C** Dal 2020 al 2022, la Società registra un miglioramento della **Posizione Finanziaria Netta** che passa da -€7.1mn a -€6.5mn. Ciò si traduce in una generazione di cassa positiva di €0.1mn nel 2021 (PFN da -€7.1mn nel 2020 a -€7.0mn nel 2021) e di €0.5mn (PFN da -€7.0mn a -€6.5mn).

La diminuzione della PFN, causata da una generazione positiva di cassa, è principalmente attribuibile alle operazioni legate agli **aumenti di capitale**: La più rilevante nel 2022, tramite il debutto di High Quality Food sul mercato EGM.

Aumenti di Capitale: Debutto sull'EGM

La voce di *Capital Increases* nel 2022 è attribuibile dalla quotazione della Società sul mercato EGM. In data 9 giugno 2022, l'azienda ha portato a termine la quotazione avvenuta a seguito del collocamento di ca. 1.5mn azioni ordinarie e warrant con una **raccolta totale pari a ca. €2.5mn**.

High Quality Food – Shareholder Ownership before IPO

Shareholders	Shares (#, mn)	%
Simone Cozzi	3.3	45.0%
Adriana Panico	3.3	45.0%
Centro Petroli Roma	0.7	10.0%
Total	7.4	100.0%

Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – Shareholder Ownership after IPO

Shareholders	Shares (#, mn)	%
Simone Cozzi	3.3	37.4%
Adriana Panico	3.3	37.4%
Centro Petroli Roma	0.7	8.2%
EGM Market	1.5	17.0%
Total	8.8	100.0%

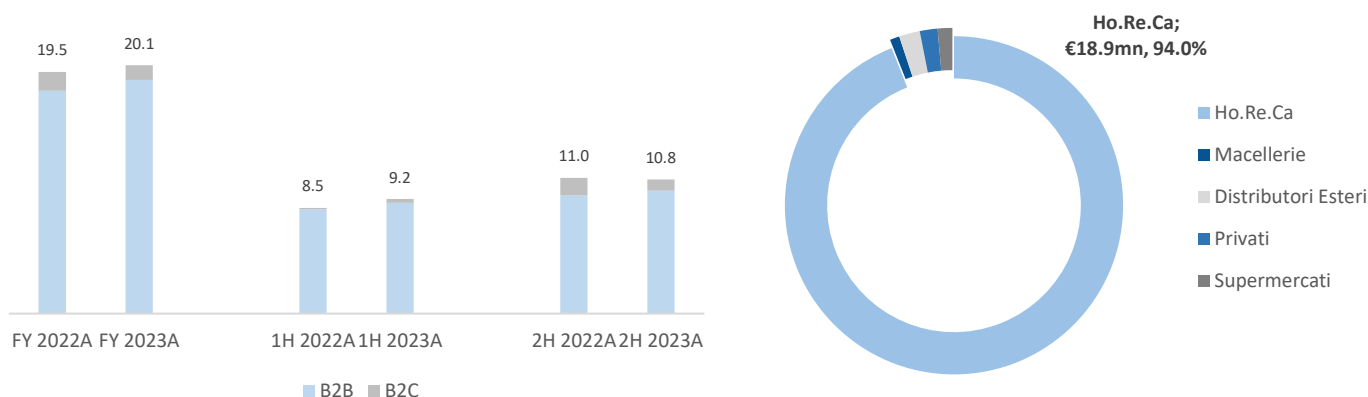
Source: Websim Corporate on Company data

FY2023 & Analisi Semestrale: I Risultati Correnti

Nell'ultimo anno, High Quality Food ha riportato dei **ricavi di €20.1mn**, registrando un aumento del 3% rispetto all'anno precedente (€19.5mn nel 2022), ed in linea con il *trend* positivo registrato negli ultimi anni.

Ricavi 2023: leggera crescita rispetto allo scorso anno

High Quality Food – 2022-2023 & Half-Year Revenues Breakdown by Segment (€ mn) & 2023 Revenues by Client (%)



Source: Websim Corporate on Company data

A I ricavi per il FY2023 sono stati €20.1mn, in crescita rispetto ai €19.5mn registrati nel 2022 (+2.9%).

I ricavi per l'1H23 sono stati di €9.2mn, in crescita rispetto agli €8.5mn registrati nel 1H22 (+8.3%). Per il 2H23, i ricavi sono stati di €10.8mn, in linea rispetto agli €11.0mn registrati nel 2H22 (-1.4%).

L'incremento dei ricavi continua ad essere principalmente associato al segmento B2B, che attualmente rappresenta il 97% dei ricavi complessivi, di cui il 94% proviene dal segmento Ho.Re.Ca. Il miglioramento della *top line* è principalmente attribuibile a 1) l'**aumento del numero dei clienti attivi** in questo mercato (#1,788 nel 2023 rispetto ai #1,706 registrati nel 2022), ed 2) una **crescita dei ricavi medi** per cliente (€10.6k nel 2023 rispetto ai €10.5k registrati nel 2022).

Sottolineiamo anche il ruolo dei segmenti oltre all'Ho.Re.Ca, in particolare la crescita costante di High Quality Food nei segmenti rimanenti. In termini percentuali, la quota di ricavi provenienti dal B2C è aumentata dal 1.79% nel 2022, e 3% nel 2023, ovvero una crescita equivalente >2.5x (da €0.163mn nel 2021, a €0.6mn nel 2023). I risultati registrati riflettono i piani di espansione del *management*, poiché il **miglioramento della piattaforma Buongustera** e la **crescita dei corner store HQF** rappresentano degli obiettivi strategici chiave per le prospettive di crescita aziendale.

High Quality Food – FY 2022A-FY 2023A & Half-Year Condensed Consolidated Profit & Loss Account (€ mn)

AS OF	1H 2022A	2H2022A	FY 2022A	1H 2023	2H 2023A	FY 2023A
NET TURNOVER	8.5	11.0	19.5	9.2	10.8	20.1
B2B	8.4	10.7	19.2	8.9	10.6	19.5
B2C	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6
VALUE OF PRODUCTION	9.6	12.4	22.0	10.4	12.7	23.1
GROSS PROFIT	4.0	5.0	9.0	4.6	5.7	10.3
% margin	46.8%	45.7%	46.2%	50.1%	52.7%	51.5%
OPERATING EXPENSES	(9.0)	(11.7)	(20.7)	(9.6)	(11.5)	(21.1)
EBITDA	0.6	0.7	1.3	0.8	1.2	2.0
% margin	7.1%	6.5%	6.7%	9.1%	10.6%	9.9%
ADJ. EBITDA	0.6	(0.0)	0.6	0.8	1.2	2.0
% margin	7.1%	-0.3%	2.9%	9.1%	10.6%	9.9%
EBIT	0.5	0.3	0.8	0.6	0.6	1.2
% margin	5.5%	2.8%	4.0%	6.2%	5.4%	5.8%
NET PROFIT	0.2	0.1	0.4	0.4	0.2	0.6
% margin	2.7%	1.3%	1.9%	4.6%	1.5%	2.9%

Source: Websim Corporate on Company data

Margini operativi: una Reddittività sempre più vicino ai target

B L'EBITDA rettificato è cresciuto a €2.0mn nel 2023 rispetto allo €0.6mn del 2022, una crescita >3x. Il miglioramento significativo è ulteriormente confermato dal rialzo della marginalità, che aumenta dal 2.9% nel 2022 al 9.9% nel 2023.

L'EBITDA rettificato passa dai €0.6mn dell'1H22 ai €0.8mn nell'1H23, una crescita del 39.1%. Nello stesso periodo, il margine è cresciuto dal 7.1% al 9.1%. Nel secondo semestre del 2023, L'EBITDA rettificato è passato a €1.2mn, rispetto al valore nullo registrato nel 2H22. Il margine è aumentato da -0.3% a 10.6% nello stesso arco temporale.

L'alta marginalità è provocata da una **migliore gestione dei costi da parte del management**, rispetto agli anni scorsi. La marginalità nettamente superiore è stata trainata dai pesi minori (in termini di ricavi) attribuibili ai consumi di materie prime (da 59.0% nel 2022 a 55.2% nel 2023) e i costi per i servizi (22.0% nel 2022 a 20.6% nel 2023).

La spiegazione fondamentale della crescita nella profittabilità risiede **nell'integrazione della filiera produttiva**. Questo processo provoca un controllo più efficace sulla produzione dei prodotti commercializzati dalla Società, il che si traduce in una gestione più efficiente dei costi.

Posizione finanziaria netta: un debito in miglioramento

C Il valore del circolante registra un'evoluzione crescente da €7.0mn a €10.8mn dall'1H22 fino al termine al FY2023.

Questa crescita può essere attribuita principalmente alla crescita dei magazzini (da €4.5mn nell'1H22 a €7.7mn nel FY23) e dei crediti commerciali (da €6.1mn nell'1H22 a €6.7mn nel FY23) più significativa rispetto all'aumento dei debiti commerciali (€3.5mn nell'1H22 a €4.1mn nel FY23).

D Per quanto riguarda la posizione finanziaria netta, la tendenza rimane positiva negli ultimi tre anni, con una metrica calante, passando da -€7.0mn nel 2021 a -€6.4mn nel 2023). Per quanto riguarda il rapporto Debito netto/EBITDA, la metrica è in miglioramento e passa da 5.0x nel 2022 a 3.2x nel 2023.

L'evoluzione del patrimonio netto della Società è principalmente attribuibile agli **aumenti di capitale** (vedi sotto).

High Quality Food – FY2022A-FY2023A Half-Year Condensed Balance Sheet (€ mn)

AS OF	1H 2022A	FY 2022A	1H2023	FY 2023A
FIXED ASSETS	3.7	3.7	3.8	4.2
	-	-	-	-
NET WORKING CAPITAL	7.0	8.1	9.1	10.8
	-	-	-	-
FUNDS FOR RISKS AND INDEMNITIES	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
	-	-	-	-
CAPITAL EMPLOYED	10.1	11.4	12.4	14.4
	-	-	-	-
SHAREHOLDERS EQUITY	4.6	4.9	7.5	8.1
MINORITY INTERESTS	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
GROUP NET EQUITY	4.5	4.9	7.5	8.0
	-	-	-	-
NET FINANCIAL POSITION	(5.6)	(6.5)	(4.9)	(6.4)
	-	-	-	-
TOTAL SOURCES	10.1	11.4	12.4	14.4

High Quality Food – FY2021A-FY2022A Condensed Cash Flow (€ mn)

AS OF	1H 2022A	2H2022A	FY 2022A	1H2023	2H2023A	FY 2023A
NET PROFIT (LOSS) OF THE PERIOD	0.2	0.1	0.3	0.4	0.2	0.6
AMORTIZATION & DEPRECIATION	0.2	0.6	0.8	0.3	0.8	1.1
CHANGE IN NET WORKING CAPITAL	(1.2)	(1.1)	(2.3)	(1.0)	(1.6)	(2.6)
OTHER OPERATING NON MONETARY ITEMS	(0.0)	0.2	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.1)
OPERATING CASH FLOW	(0.8)	(0.2)	(1.0)	(0.3)	(0.7)	(1.1)
	-	-	-	-	-	-
CAPITAL EXPENDITURES	(0.8)	(0.4)	(1.2)	(0.4)	(0.3)	(0.7)
FINANCIAL DIVESTMENTS (INVESTMENTS)	0.2	(0.0)	0.2	0.2	(0.2)	-
	-	-	-	-	-	-
DIVIDENDS	-	-	-	-	-	-
CAPITAL INCREASES	2.8	-	2.5	2.1	-	1.8
	-	-	-	-	-	-
CASHFLOW	1.4	(0.9)	0.5	1.6	(1.5)	0.1

Source: Websim Corporate on Company data

E Il flusso di cassa nel 2023 è stato di €0.1mn, rispetto al valore di €0.5mn registrato nel 2022. Da un punto di vista semestrale, l'1H23 aumenta rispetto all'1H22, passando da €1.4mn a €1.6mn mentre per il secondo semestre, la figura diminuisce da -€0.9mn nel 2H22 a -€1.5mn nel 2H23.

L'assorbimento di cassa è principalmente trainato dagli investimenti nel capitale circolante e *CapEx*, ovvero iniziative di marketing e investimenti mirati ad espandere il marchio HQF in un'ottica di lungo termine.

Aumenti di Capitale: consolidamento filiera e investitori istituzionali

La Società ha registrato varie operazioni di aumenti di capitale. Le varie possono essere suddivise in operazioni che si focalizzano su 1) **l'espansione della filiera produttiva**, e 2) **l'ingresso di importanti investitori istituzionali**.

Il primo aumento di capitale, denominato "Primo Aumento di Capitale", ammonta a €533.600, inclusivo di sovrapprezzo, ed è stato riservato al Dr. Francesco Paltoni. Questo aumento è stato sottoscritto mediante il conferimento in natura di una partecipazione pari al 46% del capitale sociale di HQF Agricola. Inoltre, sono state emesse 456.068 nuove azioni della Società al prezzo unitario di €1,17, di cui €0,1 a titolo di aumento di capitale ed €1,07 a titolo di sovrapprezzo.

A L'obiettivo di questo aumento di capitale è quello di **consolidare HQF Agricola come parte integrante di High Quality Food**. In sintesi, Francesco Paltoni entra a far parte dell'azionariato di High Quality Food al 4.87%, in cambio del 46% di HQF Agricola precedentemente posseduto.

Di conseguenza, l'aumento di capitale provoca un cambio nell'azionariato di High Quality Food: La Società detiene HQF Agricola al 95%, con un restante 5% di Francesco Paltoni. A livello di flussi di cassa, l'aumento di capitale non viene registrato in quanto rappresenta solo una transizione di *ownership* (il capitale sociale ricevuto da Paltoni è bilanciata dalla quota aumentata della Società in HQF Agricola).

High Quality Food – Shareholder Ownership before HQF Agricola Deal

Shareholder	Shares (#)	%
Simone Cozzi	3.3	37.4%
Adriana Panico	3.3	37.4%
Centro Petroli Roma	0.7	8.2%
Mercato EGM	1.5	17.0%
Total	8.8	100%

Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – Shareholder Ownership after HQF Agricola Deal

Shareholder	Shares (#)	%
Simone Cozzi	3.3	35.6%
Adriana Panico	3.3	35.6%
Centro Petroli Roma	0.7	7.9%
Francesco Paltoni	0.5	4.9%
Mercato EGM	1.5	16.0%
Total	9.3	100%

Source: Websim Corporate on Company data

Il secondo aumento di capitale, denominato "Secondo Aumento di Capitale", ammonta a ca. €2.1mn, inclusivo di sovrapprezzo. Questo aumento è stato sottoscritto da **investitori istituzionali**, e sono state emesse ca. 1.9mn nuove azioni al prezzo unitario di €1.1. Di questo importo, €0.1 è destinato all'aumento di capitale, mentre €1.0 è considerato sovrapprezzo.

B L'immissione delle nuove azioni sul provoca la quota di mercato ad aumentare da 16.0% a 30.1%. Sottolineiamo che questo aumento di capitale ha l'opzione di essere esteso ad un massimo di ca. 2.7mn azioni aggiuntive, quindi aumentando la quota di mercato da 16.0% a 35.0%.

Da un punto di vista di flussi di cassa, l'aumento di capitale viene calcolato come ca €2,1mn (ovvero come €1.1 x 1.9mn), registrato nel primo semestre (1H23). Tale operazione porta alla **struttura attuale dell'azionariato di High Quality Food**.

High Quality Food – Shareholder Ownership before Second Capital Increase

Shareholder	Shares (#)	%
Simone Cozzi	3.3	35.5%
Adriana Panico	3.3	35.6%
Centro Petroli Roma	0.7	7.9%
Francesco Paltoni	0.5	4.9%
Mercato EGM	1.5	16.0%
Total	9.3	100%

Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – Current Shareholder Ownership

Shareholder	Shares (#)	%
Simone Cozzi	3.3	29.6%
Adriana Panico	3.3	29.6%
Centro Petroli Roma	0.7	6.6%
Francesco Paltoni	0.5	4.1%
Mercato EGM	3.4	30.1%
Total	11.2	100%

Source: Websim Corporate on Company data

Warrants

Gli *outstanding warrants* ("Warrant HQF 2022-2025"), emessi durante l'operazione di IPO, ammontano a 1.5mn unità. Per esercitarli, con un rapporto di 1:2 (ovvero una azione di compendio per ogni due warrant esercitati), sono previsti tre periodi di riferimento rimanenti:

Il primo periodo si è concluso con nessuna operazione.

Il secondo periodo è compreso tra il 2 ed il 15 maggio 2024, con un prezzo di sottoscrizione per ciascuna azione pari a €2.3.

Il terzo periodo di esercizio è compreso tra il 2 ed il 15 maggio 2025, con un prezzo di sottoscrizione per ciascuna azione di compendio pari a €2,5.

High Quality Food – Current Group Structure

Shareholder	Shares (#)	%
Simone Cozzi	3.3	29.6%
Adriana Panico	3.3	29.6%
Centro Petroli Roma	0.7	6.6%
Francesco Paltoni	0.5	4.1%
Mercato EGM	3.4	30.1%
Total	11.2	100%

Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – Group Structure assuming Warrant Exercise

Shareholder	Shares (#)	%
Simone Cozzi	3.33	27.77%
Adriana Panico	3.33	27.77%
Centro Petroli Roma	0.74	6.16%
Francesco Paltoni	0.46	3.81%
Mercato EGM	4.13	34.48%
Total	11.97	100%

Source: Websim Corporate on Company data

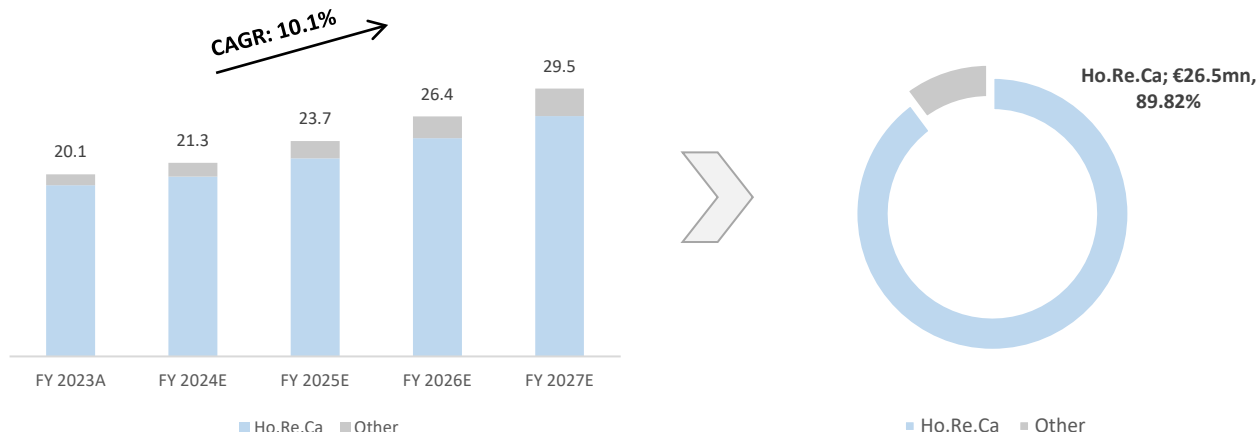
- C** Se il warrant fosse esercitato nella sua completezza, questo vorrebbe dire l'emissione di ca. 0.8mn azioni (1.5mn/2) innalzando la quota del mercato a 34.5%. Tuttavia, data la forte distanza tra i prezzi attuali e il prezzo di esercizio, le nostre stime future non includono l'ipotesi di aumenti di capitale futuri tramite *warrants*.

FY2024 – FY2027: Le Nostre Stime

La traiettoria positiva dei ricavi: una crescita stimata 10% CAGR

Le nostre stime registrano un CAGR 23-27 del 10.1%. I ricavi saranno principalmente trainati dall'espansione del mercato Ho.Re.Ca (>89% dei ricavi complessivi nel 2027).

High Quality Food – 2023-2027 Revenue Breakdown by Segment (€ mn) and 2027 Turnover Breakdown (%)



Source: Websim Elaboration

A Il nostro modello si basa su una previsione dei **clienti attivi della Società, insieme ad una previsione del fatturato medio per cliente**, suddiviso per la clientela di High Quality Food: un focus sul 1) mercato dell'Ho.Re.Ca e 2) gli altri canali di vendita visti come un singolo segmento, quali macellerie, distributori esteri, privati e supermercati.

Per quanto riguarda il B2B, ci aspettiamo una crescita *mid-to-high single digit* (5%-10% YoY) dell'Ho.Re.Ca, ottenuta attraverso una regressione passata ed un confronto con il *management* della Società.

Questa crescita sarà principalmente attribuibile alla 1) **crescita degli agenti sul territorio italiano**, insieme ad un focus sul consolidamento estero, 2) **crescita graduale dei clienti attivi** nel *range* tra il 3%-8% attraverso le iniziative di marketing e *brand awareness* e 3) crescita più marginale **del fatturato medio per cliente** intorno al 2%, riflettendo l'ambiente sfidante del settore *food*. Di conseguenza, i ricavi derivanti dall'Ho.Re.Ca crescono ad un CAGR del 7.8%, da €18.9mn nel 2023 a €26.5mn nel 2027.

D'altro canto, ipotizziamo che la crescita degli altri canali di vendita sarà nel complessivamente ca. del 25.6%. Per quanto la crescita sia significativamente più elevata rispetto a quella del mercato Ho.Re.Ca, il valore influenzerà meno dell'11% del fatturato totale nel 2027.

La crescita sarà la conseguenza della crescita dei clienti attivi trainati dai progetti del *management* di espandere il marchio HQF **attraverso le aperture di diversi corner store** (la conferma recente del contratto di Londra ne è la prova). Di conseguenza, i ricavi oltre al segmento dell'Ho.Re.Ca sono previsti a crescere ad un CAGR di 25.6%, da €1.2mn nel 2023 a €3.0mn nel 2027.

Tutto sommato, ciò ci porta ad un'evoluzione dei ricavi da €20.1mn nel 2023 a €29.5 nel 2027.

Per quanto riguarda il valore di produzione totale, stimando una costanza delle voci di *others* e *WIP* che complessivamente registrano un valore di €2.5mn. Di conseguenza, VoP passa da €23.1mn nel 2023 a €31.0mn nel 2027.

I risultati operativi: una redditività che raggiunge i target

B Secondo le nostre stime, L'EBITDA rettificato passa da €2.0mn nel 2023 a €3.9mn nel 2027. Sottolineiamo soprattutto la crescita del margine, in linea con la *guidance* del management, che passa dal 9.9% nel 2023 al 13.2% nel 2027.

Questa crescita sostanziale è principalmente attribuibile a 1) il **progetto di filiera di High Quality Food**, che con l'espansione della propria *supply chain*, sia in termini di HQF Agricola, che dal punto di vista di aziende affiliate, potrà avere un maggiore controllo sulla gestione dei costi interni e 2) una **previsione di ricavi in aumento** dato le prospettive future della Società all'interno del mercato Ho.Re.Ca.

(vedere tabella nella pagina seguente)

High Quality Food – 2023-2027 Condensed Consolidated Profit & Loss Account (€ mn)

As Of	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
A NET TURNOVER	20.1	21.3	23.7	26.4	29.5
<i>Ho.Re.Ca</i>	18.9	19.8	21.8	24.1	26.5
<i>Other</i>	1.2	1.5	1.9	2.4	3.0
VALUE OF PRODUCTION	23.1	23.8	26.2	28.9	32.0
GROSS PROFIT	10.3	10.7	11.7	13.0	14.3
<i>% margin</i>	51.5%	50.0%	49.5%	49.0%	48.6%
OPERATING EXPENSES	(21.1)	(21.3)	(23.3)	(25.6)	(28.1)
EBITDA	2.0	2.6	2.9	3.4	3.9
<i>% margin</i>	9.9%	12.0%	12.3%	12.8%	13.2%
NON-RECURRING ITEMS	-	-	-	-	-
B ADJ. EBITDA	2.0	2.6	2.9	3.4	3.9
<i>% margin</i>	9.9%	12.0%	12.3%	12.8%	13.2%
EBIT	1.2	1.9	2.2	2.7	3.2
<i>% margin</i>	5.8%	8.7%	9.3%	10.1%	10.8%
NET PROFIT	0.6	1.1	1.4	1.9	2.3
<i>% margin</i>	3.2%	5.1%	6.0%	7.0%	7.7%

Source: Websim elaboration

Posizione finanziaria netta: una generazione di cassa costante

High Quality Food – 2023-2027 Condensed Balance Sheet (€ mn)

AS OF	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
FIXED ASSETS	4.2	4.3	4.1	4.0	3.9
C NET WORKING CAPITAL	10.8	11.5	12.7	14.1	15.7
FUNDS FOR RISKS AND INDEMNITIES	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
CAPITAL EMPLOYED	14.4	15.2	16.3	17.5	19.0
SHAREHOLDERS EQUITY	8.1	9.2	10.6	12.5	14.8
MINORITY INTERESTS	(0.0)	-	-	-	-
GROUP NET EQUITY	8.0	9.2	10.6	12.5	14.8
D NET CASH (DEBT)	(6.4)	(5.9)	(5.5)	(4.8)	(4.0)
TOTAL SOURCES	14.4	15.2	16.3	17.5	19.0

Source: Websim elaboration

High Quality Food – 2023-2027 Condensed Cash Flow (€ mn)

AS OF	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
NET PROFIT (LOSS) OF THE PERIOD	0.6	1.1	1.4	1.9	2.3
AMORTIZATION & DEPRECIATION	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
CHANGE IN NET WORKING CAPITAL	(2.6)	(0.7)	(1.2)	(1.4)	(1.6)
OTHER OPERATING NON MONETARY ITEMS	-	-	-	-	-
OPERATING CASH FLOW	(1.0)	1.2	1.0	1.3	1.5
CAPITAL EXPENDITURES	(0.7)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
FIN. DIVESTMENTS (INVESTMENTS)	-	-	-	-	-
DIVIDENDS	-	-	-	-	-
CAPITAL INCREASES	1.8	0.1	-	-	-
E CASHFLOW	0.2	0.4	0.4	0.7	0.9

Source: Websim Elaboration

C Il Capitale Circolante Netto passa da €10.8mn nel 2023 a €15.7mn nel 2027.

Ciò è trainato principalmente dagli alti livelli di magazzini e crediti commerciali che controbilanciano i debiti commerciali. Ci aspettiamo che la crescita del circolante sia minore in un'ottica futura, riflettendo le **esigenze del mercato Ho.Re.Ca.**

D & **E** La Posizione Finanziaria Netta passa dai -€6.4mn nel 2023 a -€4.0mn nel 2027. Questo porta il rapporto debito netto/EBITDA a scendere dai 3.2x del 2023 ai 1.0x del 2027. Più specificamente, Il *cashflow* cresce da €0.2mn nel 2023 fino a €0.9mn 2027.

Ci aspettiamo che i **flussi di cassa manterranno questo trend positivo**, in quanto 1) gli investimenti nel circolante avranno un peso minore, 2) le spese di CapEx, per quanto più alte nel 2024 suggerendo maggiori investimenti nel breve termine, si stabilizzeranno e daranno i propri frutti nel corso del tempo e 3) la *bottom-line* della Società continuerà a crescere.

Valutazione

Stimiamo un *fair value* per azione per High Quality Food pari a **€1.4**. A questa valutazione siamo giunti utilizzando vari approcci valutativi, tra cui un *Discounted Cash Flow Model*, ed un'analisi di multipli di mercato di Società comparabili.

Discounted Cash Flow Model

Il modello DCF ha evidenziato i vari aspetti del business di High Quality Food, che delineano la crescita attesa della Società. Il DCF è stato analizzato nell'arco temporale del 2024-2027.

High Quality Food – Discounted Cashflow Model (€ mn)

	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025A	FY 2026A	FY 2027A	TV
Sales	19.5	20.1	21.3	23.7	26.4	29.5	30.0
<i>YoY Growth (%)</i>	<i>29.7%</i>	<i>2.9%</i>	<i>6.3%</i>	<i>11.3%</i>	<i>11.4%</i>	<i>11.4%</i>	<i>2.0%</i>
Adj. EBITDA	0.6	2.0	2.6	2.9	3.4	3.9	4.0
<i>Adj. EBITDA Margin (%)</i>	<i>2.9%</i>	<i>9.9%</i>	<i>12.0%</i>	<i>12.3%</i>	<i>12.8%</i>	<i>13.2%</i>	<i>13.2%</i>
D&A	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
EBIT	0.1	1.4	1.9	2.2	2.7	3.2	3.2
<i>Adj. EBIT Margin (%)</i>	<i>0.6%</i>	<i>6.8%</i>	<i>8.7%</i>	<i>9.3%</i>	<i>10.1%</i>	<i>10.8%</i>	<i>10.8%</i>
Taxes	(0.0)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.8)	(0.8)
<i>Tax Rate (%)</i>	<i>-8.7%</i>	<i>-24.6%</i>	<i>-24.6%</i>	<i>-24.6%</i>	<i>-24.6%</i>	<i>-24.6%</i>	<i>-24.6%</i>
NOPAT	0.1	1.0	1.4	1.7	2.0	2.4	2.5
D&A	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Change in WC	(2.3)	(2.7)	(0.7)	(1.2)	(1.4)	(1.6)	0.0
Capex	(1.3)	(0.7)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.60)	(0.7)
<i>Capex/Sales (%)</i>	<i>-6.4%</i>	<i>-3.3%</i>	<i>-3.8%</i>	<i>-2.5%</i>	<i>-2.3%</i>	<i>-2.0%</i>	<i>-2.3%</i>
Free Cash Flow (FCF)	(3.0)	(1.7)	0.6	0.6	0.7	0.9	2.5

Source: Websim elaboration

Il modello DCF evidenzia le previsioni di crescita della Società, specialmente dal punto di vista della redditività, ovvero nella crescita dell'*EBITDA margin* che **cresce dal 9.9% nel 2023 fino al 13.2% nel 2027**. Il risultato è principalmente attribuibile alla ripresa del mercato Ho.Re.Ca, danneggiato negli anni precedenti dall'emergenza sanitaria, ed al progetto di filliera della società.

Come precedentemente espresso nelle nostre analisi, la generazione di cassa è **influenzata dagli investimenti nel circolante e tramite spese di CapEx** che rappresentano investimenti a lungo termine per la Società. Per questo motivo, anche se la generazione di cassa dei primi anni è penalizzata da un *CapEx* maggiore (€0.8mn nel 2024), ipotizziamo che questo diventi sempre meno significativo.

High Quality Food – WACC Calculation

	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025A	FY 2026A	FY 2027A
WACC	9.2%	9.2%	9.2%	9.3%	9.3%
Free Risk	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Equity Premium	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta unlevered	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Equity weighting	55.7%	60.6%	65.4%	71.2%	77.6%
Cost of Debt	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Tax rate	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%
Debt Weighting	44.3%	39.4%	34.6%	28.8%	22.4%
D/E	79.5%	64.9%	53.0%	40.4%	28.9%

Source: Websim elaboration

Per quanto riguarda il calcolo del WACC, per alcuni parametri abbiamo seguito le ipotesi tratte dai *report* dell'Ufficio Studi: **un tasso risk-free di 4.0%, ed un equity premium di 5.5%**.

Per quanto riguarda il Beta, data la mancanza di volumi, o più generalmente minori nel mercato EGM, analizzare una regressione di mercato risulterebbe in un valore *biased*. Di conseguenza, anche dato il settore ciclico di riferimento, associamo alla valutazione un beta di 1.

Finalmente, per quanto riguarda i debt ed equity weightings, abbiamo utilizzato i *book value* per i nostri calcoli.

High Quality Food – Summary DCF

A) 24-27 Discounted Free Cash Flows	2.5
Terminal Value	34.3
Discounting Factor	0.7
B) Discounted Terminal Value	24.2
C) = (A+B) Enterprise Value	26.7
Net Financial Position @ 31.12.23	(6.4)
Equity Value	20.3
NOSH	11.2
Fair Value	1.8
Liquidity Discount	(0.4)
Target Price	1.5
Value Today	0.72
Upside/Downside	108.3%
WACC	9.2%
Terminal Growth Rate (g)	2%

Source: Websim elaboration

High Quality Food – Sensitivity Analysis

		Weighted Average Cost of Capital (WACC)				
		7.20%	8.20%	9.20%	10.20%	11.20%
Terminal Growth Rate (g)	0.00%	1.5	1.3	1.0	0.9	0.7
	0.50%	1.7	1.4	1.1	0.9	0.8
	1.00%	1.9	1.5	1.2	1.0	0.8
	1.50%	2.1	1.6	1.3	1.1	0.9
	2.00%	2.3	1.8	1.5	1.2	1.0
	2.50%	2.6	2.0	1.6	1.3	1.0
	3.00%	3.0	2.2	1.7	1.4	1.1
	3.50%	3.4	2.5	1.9	1.5	1.2
	4.00%	4.0	2.9	2.2	1.7	1.4

Source: Websim elaboration

Oltre al solito procedimento che passa dall'Enterprise Value fino all'equity value, abbiamo deciso di applicare un *liquidity discount* che rappresenta i pochi volumi transati sul mercato EGM. Di conseguenza, abbiamo applicato un valore del 20%, **che porta il fair value per azione da €1.8 a €1.5.**

Abbiamo deciso di applicare un terminal *growth* rate di 2%, una miscela tra l'inflazione sotto pressione dagli imminenti tassi di interesse in discesa, e dalla crescita del settore. A livello valutativo, il terminal value **vale più del 90% dell'EV totale.**

Riportiamo anche una *Sensitivity Analysis* mirata a rappresentare la sensibilità del prezzo del titolo a seconda della variazione nel WACC e nel g. Sottolineiamo che il valore medio nel box evidenziato è di €1.50/azione, allineato con il nostro risultato da valutazione DCF di €1.45/azione.

Multipli di Mercato

Per includere anche una valutazione più ampia del titolo, abbiamo incluso un'analisi dei multipli di mercato dei *competitors* di High Quality Food, in modo da includere anche il *market bias* sul settore che può modificare la *view* degli investitori sul titolo. Da una vasta gamma di profili, ne *abbiamo* selezionati 4 che secondo noi, data la vicinanza al *business model* di High Quality Food sono i *peers* principali della Società: Longino&Cardenal, Marr S.p.A, Metro AG, e Bid Corporation Limited.

High Quality Food – All Multiples

Name	EV/Sales (x)			EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Longino&Cardenal	0.6x	0.5x	0.4x	23.6x	10.1x	6.3x	212.5x	16.4x	8.2x	-153.8x	22.0x	9.6x
MARR SPA	0.5x	0.5x	0.4x	7.8x	7.1x	6.4x	11.2x	10.1x	9.1x	15.9x	13.9x	12.2x
Metro AG	0.1x	0.1x	0.1x	3.9x	3.6x	3.3x	16.6x	13.1x	10.6x	23.8x	14.5x	9.9x
Bid Corporation Limited	0.7x	0.7x	0.6x	11.3x	10.3x	9.5x	14.0x	12.7x	11.6x	20.8x	18.8x	16.8x
Average	0.5x	0.4x	0.4x	11.6x	7.8x	6.4x	63.6x	13.1x	9.9x	-23.3x	17.3x	12.1x
Median	0.5x	0.5x	0.4x	9.5x	8.6x	6.3x	15.3x	12.9x	9.9x	18.4x	16.6x	11.1x

Source: Websim elaboration

Seguendo la nostra valutazione tramite i **multipli**, **stimiamo un prezzo per azione di €1.2** per High Quality Food. Il risultato deriva dall'associazione di un peso del 25% ai multipli di EV/EBITDA ed EV/EBIT e un peso di 50% sul multiplo P/E.

High Quality Food – Trading Multiples Summary

Trading Multiples Valuation Map	Multiple (x)	EV	Mkt. Cap	NOSH	Fair Value	Weight
2024 EV/EBITDA	8.6x	22.1	16.2	11.2	1.4	
2025 EV/EBITDA	6.3x	18.6	13.0	11.2	1.2	25%
2024 EV/EBIT	12.9x	23.9	18.0	11.2	1.6	
2025 EV/EBIT	9.9x	21.7	16.2	11.2	1.4	25%
2024 P/E	16.6x	23.9	18.0	11.2	1.6	
2025 P/E	11.1x	21.8	15.9	11.2	1.4	50%
Weighted Average Fair Value					1.6	
<i>Liquidity Discount</i>					(0.3)	
Target Price					1.2	

Source: Websim elaboration

Conclusioni di Investimento

In sintesi, dando un peso di 60% alla nostra valutazione DCF, ed un peso di 40% alla nostra analisi di multipli dei *peers*, la nostra copertura di High Quality Food inizia con un **target price di €1.4**.

High Quality Food – All Valuations Summary

Valuation Method	Equity Value	NOSH	Fair Value per Share	Liquidity Discount	Target Price per Share	% Weight
A) Discounted Cashflow Model	20.3	11.2	1.8	(0.4)	1.4	60%
B) Peer Multiple Analysis	15.2	11.2	1.6	(0.3)	1.2	40%
Weighted Average Value	18.3	11.2	1.7	(0.3)	1.4	100%

Source: Websim elaboration

Insieme ai vari aspetti che potrebbero provocare un *upside*, si aggiungono delle valutazioni particolarmente attraenti: al nostro *target*, il titolo tratterebbe a dei multipli **EV/EBITDA tra il 8.3x e 5.0x ed un P/E tra il 14.2x e il 6.9x tra il 2024 e 2027**.

High Quality Food – Implicit Multiples @ Target Price

	FY 2023A	FY 2024E	FY2025E	FY 2026E	FY 2027E
NOSH	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
Market Cap	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
EV	21.7	21.3	20.9	20.2	19.3
EV/SALES	1.1x	1.0x	0.9x	0.8x	0.7x
EV/ADJ. EBITDA	10.9x	8.3x	7.1x	6.0x	5.0x
EV/ADJ. EBIT	18.7x	11.5x	9.5x	7.6x	6.0x
EV/Capital Employed	1.5x	1.4x	1.3x	1.2x	1.0x
Adjusted P/E	24.1x	14.2x	10.7x	8.2x	6.8x
Adjusted P/CEPS	1.0x	0.8x	0.6x	0.5x	0.5x

Source: Websim elaboration

Infine, iniziamo la copertura High Quality Food con una raccomandazione di **BUY**, con un **TP di €1.4/azione**. Oltre alle nostre valutazioni che portano ad un *investment case* attraente, la nostra *view* positiva sul titolo è sostenuta dall'*equity story* della Società, che poggia **sull'alta qualità del catalogo prodotti e l'espansione del marchio HQF a livello internazionale**.

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 Brasil 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"). Brasil 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 securities. The analyst (s) also certifies 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 Brasil Plural Securities LLC, 545 Madison Avenue, New York 10022.

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:	25.21 %
OUTPERFORM:	46.22 %
NEUTRAL:	27.73 %
UNDERPERFORM	00.84 %
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 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, Cybero, Cy4gate, ELiEn, 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, FTMBI, 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, Cybero, Digital Bros, Digital Magics, Doxoe, Ediliziacrobatica 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