

**RACCOMANDAZIONE**  
**Buy** (da BUY)

**Target Price**  
**€ 2,85** (da € 3,96)

**Prezzo al 15/10/2021**  
**€ 1,62** (price at market close)

# Radici Pietro Industries & Brands

**Settore: Home Furnishings**  
**Codice negoziazione Bloomberg: RAD IM**  
**Mercato AIM**

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	14.123.826 €
<b>Numero di azioni:</b>	8.718.411
<b>Patrimonio netto al 30.06.2021:</b>	31.528.000 €
<b>Outstanding warrants (1:1):</b>	1.098.350*

\*vedi pag. 4

**Data ed ora di produzione:**
**18.10.2021 ore 09.00**
**Data ed ora di prima diffusione:**
**18.10.2021 ore 12.00**
**Ufficio Ricerca ed Analisi**
**Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)**

Tel. +39 0669933.440

**Tatjana Eifrig**

Tel. +39 0669933.413

**Stefania Vergati**

Tel. +39 0669933.228

**Claudio Napoli**

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Il Gruppo ha ottenuto, da un primario laboratorio, un rapporto scientifico che attesta la capacità di produrre ed offrire, a seguito di uno specifico trattamento innovativo "Virex", prodotti di pavimentazione tessile in grado di poter ridurre la carica virale del COVID-19.
- Radici ha recentemente presentato al mercato il proprio manto erboso artificiale 100% MICROPLASTIC FREE destinato al settore calcistico.
- Nel mese di maggio 2021 Radici ha sottoscritto un accordo, con un primario operatore internazionale della cantieristica navale, avente ad oggetto la fornitura della pavimentazione tessile Virex da installare a bordo di una nuova nave in fase di costruzione appartenente ad un famoso brand mondiale crocieristico. L'accordo ha un controvalore complessivo di circa Euro 900.000 e le consegne della pavimentazione Virex sono iniziate nel mese di giugno 2021 e termineranno nel mese di febbraio 2022.
- Nel mese di settembre Radici ha partecipato, in veste di partner tecnico, ad alcuni eventi della "Design Week" e del "Fuorisalone" 2021, entrambi tenutisi a Milano, attraverso l'allestimento di diversi spazi con esclusive pavimentazioni tessili.
- Sul periodo 2021-2025 riteniamo che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo pari all'11,98% (15,41% il cagr 2020-2024 delle nostre precedenti stime) mentre la crescita media annua dell'Ebitda la determiniamo, per il medesimo periodo, al 67,09% (precedente cagr 2020-2024 91,48%). Confermiamo la nostra raccomandazione di acquisto sul titolo ma con target price rivisto a €2,85 dal precedente €3,96.

Anno al 31/12 (K/€)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	43.645	45.320	58.124	69.613	73.200	76.836
Valore Aggiunto	9.100	10.660	15.301	17.455	18.909	19.854
EBITDA	610	1.998	5.508	6.481	7.422	7.946
EBIT	56	-768	2.138	2.871	3.553	3.818
Utile netto	-911	-1.619	1.062	1.568	2.045	2.231
Pfn	-19.952	-17.058	-16.887	-18.525	-15.952	-13.275
Equity	32.485	30.866	31.928	33.496	35.541	37.773

*Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat*

## Il Mercato di riferimento

Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands opera in oltre 90 Paesi nel mondo come produttore e distributore di pavimentazione di tipo tessile e conta circa 9.000 clienti.



Circa **2.000 clienti**  
Circa **90 Paesi raggiunti**

Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

In particolare, il Gruppo produce e commercializza moquette in tufting/weaving, prodotti agugliati (pavimentazione di tipo sintetico ottenuta attraverso un procedimento meccanico ad aghi), erba artificiale, prodotti commercializzati e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.

I prodotti del Gruppo si rivolgono a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche, federazioni ed associazioni sportive.

Il Gruppo è attivo in quattro settori di mercato della Pavimentazione Tessile:

- Residenziale e Contract;
- Marine;
- Sportivo (erba artificiale);
- Automotive.

Il mercato globale della pavimentazione è stato valutato, nel 2020, a 388,24 miliardi di dollari spinto, principalmente, dalla crescente domanda per attività di costruzione in Asia Pacifico, Medio Oriente e Africa.

Per il periodo 2021-2028 si stima che il mercato possa crescere ad un tasso medio annuo del 6,1% e raggiungere i 621,54 miliardi di dollari nel 2028.

I principali drivers di questo mercato saranno l'aumento dell'edilizia residenziale e la crescita delle ristrutturazioni.

Inoltre, l'ulteriore cambiamento delle normative sulla bioedilizia e lo sviluppo di nuovi progetti infrastrutturali stanno spingendo sempre di più la domanda di prodotti per la pavimentazione.

Altro driver di crescita del mercato della pavimentazione, è la crescente attenzione dei consumatori per design, trame e colori nonché la preferenza verso pavimenti a bassa manutenzione e facili da installare.

L'Asia Pacific ha prodotto una quota di oltre il 42% del fatturato globale 2020 e si prevede manterrà una posizione dominante per tutto il periodo previsionale. Questa crescita è attribuibile all'aumento della domanda di pavimenti da parte delle economie emergenti quali Cina e India. In particolare per quest'ultima, le riforme del governo per lo sviluppo del settore delle costruzioni hanno contribuito in modo significativo alla crescita del mercato regionale.

Il segmento dei pavimenti non resilienti ha rappresentato oltre il 61% del fatturato globale nel 2020 e si prevede manterrà la propria posizione di leader, per tutto il periodo previsionale (2021-2028), per effetto dell'elevata domanda. Si tratta infatti di prodotti molto resistenti e durevoli.

Anche il segmento dei pavimenti resilienti è previsto in crescita nel periodo 2021-2028 per effetto dell'elevata domanda di questi materiali in applicazioni commerciali quali uffici, palestre, centri fitness, ecc..

Per quanto riguarda il segmento delle applicazioni residenziali, questo ha guidato il mercato con una quota di oltre il 54% del fatturato globale (2020). Gli alti livelli di reddito disponibile e l'aumento del numero di case unifamiliari nelle economie in via di sviluppo sono stati tra i fattori chiave responsabili della crescita del segmento.

## Attività e Strategie

Il Gruppo, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 26 luglio 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad euro 3,10, opera nel mercato attraverso unità produttive in Italia ed Ungheria e filiali commerciali in USA, Polonia, Repubblica Ceca e Francia.

Il Gruppo produce, in via diretta, pavimentazione tessile in “tufting” ed in “weaving” di alto contenuto tecnologico ed altamente personalizzabile, prodotti agugliati ed erba artificiale. Inoltre, il Gruppo è attivo anche nella commercializzazione di pavimentazione di tipo duro e tessile oltre che prodotti accessori e servizi necessari alla posa di moquette ed erba artificiale.



**Moquette Tufting e Weaving**



**Erba artificiale**



**Agugliati – Non Woven**

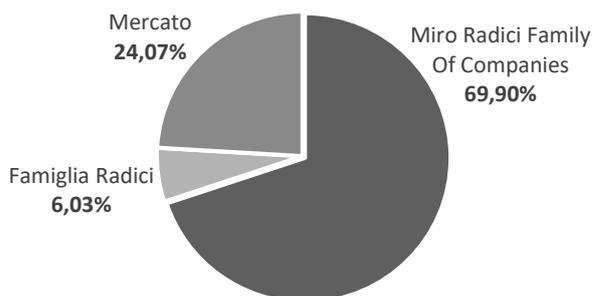


**Prodotti commercializzati e servizi complementari**

*Fonte: Pietro Radici Industries & Brands*

L’offerta si rivolge, principalmente, a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche e federazioni ed associazioni sportive.

Il capitale sociale di Radici Pietro Industries & Brands è, attualmente, pari a 36.813.670 euro ed è costituito da 8.718.411 azioni detenute per il 69,90% da “Miro Radici Family of Companies” (MRFoC), per il 6,03% da soggetti riconducibili alla famiglia Radici mentre il residuo 24,07% è costituito da flottante sul mercato.

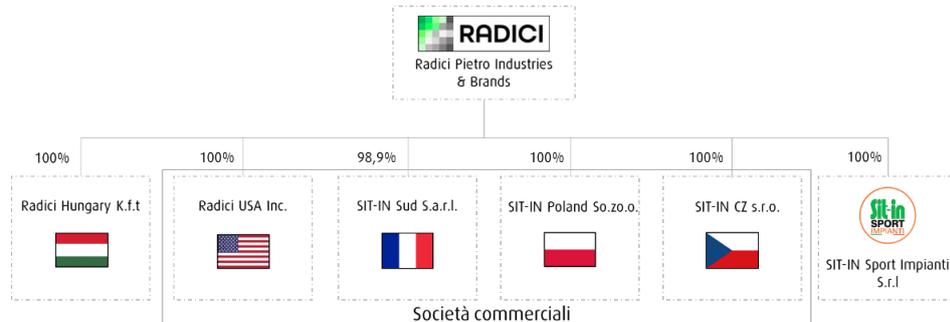


*Fonte: Pietro Radici Industries & Brands*

Gli outstanding warrants (“Warrant RPIB 2019-2022”), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano, complessivamente, a n. 998.500 (è stata inoltre determinata l’assegnazione di ulteriori 99.850 warrants a disposizione del CdA). Per il loro esercizio, nel rapporto 1:1, è previsto un ultimo periodo di riferimento:

- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 1 giugno 2022 ed il 22 giugno 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 4,13 euro.

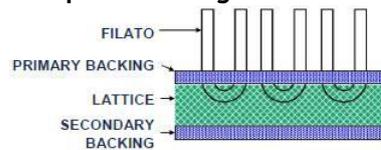
Attualmente, il Gruppo è costituito da 2 società produttive (site in Italia ed in Ungheria), 4 società commerciali attive in Usa, Francia, Polonia e Repubblica Ceca (Radici USA Inc., Sit-In Sud. S.a.r.l., Sit-In Poland So.zo.o e Sit-In Cz S.r.o.) ed una società attiva nella progettazione, realizzazione, posa in opera e manutenzione di impianti in erba sintetica (Sit-In Sport Impianti S.r.l).



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands; si segnala che in data 15 aprile 2021 la controllata Sit-IN Sud Sarl è stata posta in liquidazione volontaria

Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands offre differenti categorie di prodotti:

▪ **Moquette Tufting**



Pavimentazione tessile con grammatura compresa fra i 500gr/mq e oltre 2500gr/mq, ottenuta adoperando telai di tecnologia Tufting (processo di tessitura che presenta soltanto filati in ordito inseriti in un tessuto di supporto).

Il Gruppo controlla l'intera filiera dei propri prodotti in Tufting sin dall'acquisto della materia prima.

▪ **Moquette Weaving**



Prodotti filati in lana o misto lana/nylon ottenuti con tecnologia "Wilton Jacquars", unito doppia pezza e LPM. Le attività di tintoria sono effettuate da tintorie terze mentre la filatura viene effettuata presso l'impianto produttivo in Ungheria.

▪ **Erba artificiale**



Il Gruppo produce anche erba artificiale certificata presso le più importanti federazioni sportive italiane ed estere (FIFA, Lega Nazionale Dilettanti, International Tennis Federation, International Rugby Board, etc.).

I prodotti in erba artificiale possono essere destinati ad uso sportivo, ludico (parchi giochi) e outdoor (impiego residenziale, landscaping, urbanistico e decorativo).

▪ **Agugliati - Non woven**



Il Gruppo produce anche prodotti agugliati - non woven (tessuti "non tessuti") in grado di garantire elevate performance di solidità e resistenza alla luce ed all'acqua e destinati, principalmente, al settore "automotive".

▪ **Prodotti commercializzati**

Al fine di fornire alla propria clientela soluzioni personalizzate e di piena soddisfazione, il Gruppo commercializza anche articoli prodotti da partner strategici (Moquette Axminster, Moquette Handtufted, Moquette Tufting, Tappeti Meccanici, Quadrotte e LVT).

Prodotti	Offerta				Mercati
Tufting	Speciali	Collezione	Solution Dyed	Tinto in fiocco / filo	Residenziale & Contract
					Marine
Erba	Sport	Parco Giochi	Outdoor		Marine
					Sportivo
Weaving	Speciali	Collezione			Residenziale & Contract
					Marine
Non Woven	Flat / Liscio	Dilour	Resinati	Accoppiati	Residenziale & Contract
					Marine
Prodotti Commerc.	Moq. Axminster	Moq. Handtufted	Tappeti	Quadrotte	Residenziale & Contract
					Marine
					Sportivo

Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

## Business Model

Il modello di business del Gruppo prevede una completa gestione interna dell'intero processo produttivo, dalle fasi di sviluppo di un nuovo articolo fino alla fase di distribuzione. In alcune regioni italiane la posa di manti sportivi è effettuata in via diretta attraverso la società controllata "Sit-In Sport Impianti" mentre le attività di installazione e posa degli altri prodotti sono esternalizzate a soggetti terzi.

Nel mese di settembre 2020 il Gruppo ha ottenuto, da un primario laboratorio accreditato ISO 17025 – nell'ambito delle attività di ricerca e sviluppo di soluzioni innovative di prodotti – un rapporto scientifico che attesta la capacità della Società di produrre ed offrire – a seguito di uno specifico trattamento innovativo "Virex" – prodotti di pavimentazione tessile ottenuti da fibra naturale e sintetica in grado di poter ridurre, rispettivamente del 99,9% e del 99,4%, la carica virale del SARS-Cov-2 (o COVID-19) e di abbattere fino al 99,9% la carica di eventuali batteri che potrebbero manifestarsi sui prodotti.

Il trattamento Virex è applicabile a tutti i prodotti realizzati da Radici.

Il Gruppo opera nei seguenti segmenti di attività:

- **Mercato Residenziale e Contract**

Nel mercato "residenziale e contract" il Gruppo commercializza i propri prodotti in Europa, Stati Uniti, Middle East e Africa.

Il Gruppo si rivolge al segmento residenziale offrendo prodotti tufting, printed e wilton con un'offerta diversificata in termini di prodotti e rapporto qualità prezzo.

- **Mercato Marine**

Il Gruppo, attraverso le attività della nuova divisione "marine", intende perseguire una strategia di crescita fondata sul consolidamento dei rapporti commerciali e l'instaurazione di nuovi rapporti con studi di architettura e design.

Radici ha lanciato i kit per la pulizia e l'igienizzazione dei propri tessuti.

Nel mese di maggio 2021 Radici ha sottoscritto un accordo, con un primario operatore internazionale della cantieristica navale, avente ad oggetto la fornitura della pavimentazione tessile Virex da installare a bordo di una nuova nave in fase di costruzione appartenente ad un famoso brand mondiale crocieristico. L'accordo ha un controvalore complessivo di circa Euro 900.000 mentre le consegne della pavimentazione Virex sono iniziate nel mese di giugno 2021 e termineranno nel mese di febbraio 2022.

- **Mercato Sportivo**

Nel mercato "sportivo" il Gruppo intende ampliare la gamma dei materiali proposti, anche in termini di prodotti complementari, nonché instaurare e consolidare rapporti direttamente con i principali organi istituzionali e decisionali del settore (e.g. FIFA, LND, ESTC, STCI).

Radici ha ottenuto l'importante Certificazione "RECYCLABLE PLASTIC", emessa dal Laboratorio CSI, per i propri tappeti in erba artificiale sia per impieghi in impianti sportivi che nell'ambito del landscape.

Questa particolare linea di prodotto, denominata ReTURF, garantisce la riciclabilità al 100% dei materiali e la conseguente possibilità di utilizzo degli stessi quale materia prima secondaria sia internamente che esternamente all'azienda.

Inoltre, il Gruppo ha presentato al mercato il proprio manto erboso artificiale 100% MICROPLASTIC FREE destinato al settore calcistico.

Nel mese di febbraio 2021 l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi ha concesso alla Società il brevetto per l'invenzione di un particolare tappeto in erba sintetica che prevede l'utilizzo di un materassino prestazionale inserito all'interno del tessuto di erba artificiale.

Inoltre, Radici ha ottenuto, nel corso degli anni, diverse certificazioni per i propri prodotti in ambito sportivo:



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

#### ▪ Mercato Automotive

Nel mercato "automotive" il Gruppo è in grado di offrire alla propria clientela prodotti tufting e prodotti agugliati. Grazie al parco macchine ed al know-how acquisito nel settore "automotive", il Gruppo sviluppa soluzioni personalizzate in funzione delle richieste della clientela.

In tale mercato il Gruppo vuole continuare la propria crescita attraverso una strategia di diversificazione e di espansione internazionale dei propri clienti, consolidando la propria presenza in quei Paesi in cui i produttori locali offrono prodotti a prezzi particolarmente elevati (Stati Uniti, Canada, Messico e Brasile).

La società ha avviato delle trattative con importanti case automobilistiche per lo sviluppo e la realizzazione di materiali antivirali da utilizzare nei rivestimenti. Tale innovazione si prevede possa affermarsi sul mercato a partire dal secondo semestre 2022.

Nel corso del 2021 il Gruppo ha lanciato, nell'ambito dei diversi settori, diverse nuove collezioni:



*De-sign!* è una collezione di disegni dipinti a mano con l'obiettivo di creare nuovi design con il vantaggio delle tecnologie Tufting, Wilton, Axminster e Handtuft.



*Atmosfera#2: RITMO* è una proposta di 8 disegni ideati concepiti per diverse aree a bordo di una nave da crociera.



*Atmosfera#3: GLAM* è una collezione di 8 design concepiti per un prestigioso Casinò. Si tratta pattern che mischiano forme forti a trame delicate dando vita ad un gioco di contrasti.

Nel mese di settembre Radici ha partecipato, in veste di partner tecnico, ad alcuni eventi della "Design Week" e del "Fuorisalone" 2021, tenutisi a Milano, attraverso l'allestimento di diversi spazi con esclusive pavimentazioni tessili.



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

Si segnala, inoltre, che al fine di potenziare la propria struttura commerciale la Società:

- ha perfezionato un accordo, in via esclusiva, con il sig. Andrè Giuseppe Feole, ex amministratore delegato di una società controllata da Adler Pelzer A.G., primario gruppo industriale operante nel settore dell'Automotive, per affiancare la struttura commerciale del Gruppo nell'identificazione di nuovi potenziali clienti nel settore Automotive;
- il CdA ha deliberato di cooptare il consigliere Nicola Radici con l'incarico di supportare la struttura commerciale della Società nello sviluppo del mercato residenziale & contract e sportivo;
- ha perfezionato un accordo con il sig. Svend Aage Nielsen, ex amministratore delegato e responsabile commerciale di EGE Group, primario gruppo europeo operante nei settori Residenziale & Contract e Marine. Nielsen affiancherà la struttura commerciale del Gruppo per potenziare il grado di espansione delle vendite nei citati due settori a livello mondiale.

## ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni ad agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state riportate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propeedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dall'Ufficio Studi della Banca.

### ESG

- In relazione al regolamento REACH (Registration Evaluation Authorisation of Chemicals), la Società garantisce un elevato livello di protezione della salute umana e dell'ambiente minimizzando i rischi legati all'uso di sostanze chimiche.
- La Società fa uso di materie prime acquistate da fornitori appartenenti alla comunità europea e utilizza sostanze, miscele o articoli importati da paesi EXTRA UE solo se accompagnati da un'attestazione del produttore circa l'assenza di sostanze SVHC (estremamente preoccupanti).
- Attua una politica di recupero dei rifiuti attraverso la collaborazione con aziende che effettuano una cernita manuale.
- Negli ultimi 5 anni, sono stati contenuti i consumi di energia elettrica e di metano rispettivamente del 30% e del 39%.
- La società, attraverso un canale sotterraneo che consente la minimizzazione degli sprechi, ha recuperato, nel 2018, il 55% di acqua.  
La Società è dotata della certificazione ISO 14001 del proprio sistema di gestione ambientale.
- La Società sviluppa prodotti e sistemi a basso impatto ambientale che concorrono ad ottenere crediti "LEED". Inoltre, sviluppa prodotti partendo da materie prime ottenute da economia circolare.

### ESG

- La Società rappresenta una delle principali realtà del territorio bergamasco, impiegando un totale di 189 persone che risiedono, in media, ad una distanza di 7 Km dall'azienda.
- Il personale della Società è costituito per il 70% da uomini, con un'età media di 44,6 anni e per il 30% da donne con un'età media di 45,2 anni.
- Attualmente la Società possiede una filiera produttiva affidata in gran parte a realtà del territorio locale che assicura anche effetti positivi sull'impatto ambientale del prodotto finale.
- Cura della soddisfazione del proprio personale, come certifica il WFSGI PLEDGE CODE OF CONDUCT (emesso da Mazars).
- La Società prevede per i propri dipendenti una sponsorizzazione del 50% del prezzo dei pasti all'interno della mensa.
- La Società è molto attenta alle tematiche sociali, sponsorizzando ogni anno ONLUS locali.
- La gestione del personale aziendale prevede corsi di formazione sia interna che esterna e collaborazione con scuole secondarie e università locali per lo sviluppo di piani di inserimento.

### ESG

- Meccanismi a tutela delle minoranze (voto di lista al 10% nomina del CdA e del collegio sindacale).
- Leva sui processi di delega decentrata su tutti i livelli attraverso lo sviluppo di figure con responsabilità di process owner.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

## Risultati al 30.06.2021

Euro (k)	1H 2020	1H 2021	Var %	FY2021E
Ricavi delle vendite "Marine"	1.937	1.426	-26,4	3.572
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	9.959	10.594	6,4	22.102
Ricavi delle vendite "Sportivo"	4.268	5.352	25,4	10.939
Ricavi delle vendite "Automotive"	3.192	4.414	38,3	8.037
<b>Valore della produzione</b>	20.323	22.306	9,8	45.320
Materie prime	10.106	10.706	5,9	21.298
%	49,7	48,0		47,0
Servizi	5.691	5.556	-2,4	12.591
%	28,0	24,9		27,8
Godimento beni di terzi	300	273	-9,0	770
%	1,5	1,2		1,7
Var. rim. Mat. prime, suss., di consumo	-262	556		-
<b>Valore aggiunto</b>	4.488	5.215	16,2	10.660
%	22,1	23,4		23,5
Personale	3.905	4.094	4,8	7.992
%	19,2	18,4		17,6
Oneri diversi	218	322	47,7	670
%	1,1	1,4		1,1
<b>Ebitda adjusted</b>	-	-		-
<b>Ebitda</b>	365	799	118,9	1.998
%	1,8	3,6		4,4
Ammortamenti e svalutazioni	1.449	1.526	5,3	2.766
<b>Ebit adjusted</b>	-	-		-
<b>Ebit</b>	-1.084	-727	-	-768
%	-	-		-
Oneri (Proventi) finanziari	(51)	351		527
Rettifiche di attività finanziarie	-	23		-
<b>Utile ante Imposte</b>	-1.033	-1.101	-	-1.295
%	-	-		-
Imposte	11	(15)		324
Tax Rate	-	-		25,0
<b>Risultato netto di Gruppo adjusted</b>	-	-		-
<b>Risultato netto di Gruppo</b>	-1.044	-1.086	-	-1.619
Minorities	-	-1		-
<b>Risultato netto d'esercizio</b>	-1.044	-1.085		-1.619
%	-	-		-
PFN	-19.952*	-20.629		-17.058
Equity	32.485*	31.528		30.866
ROI	-	-		-
ROE	-	-		-

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; (\*) dato al 31.12.2020

Il Gruppo ha chiuso il primo semestre 2021 con un valore della produzione in crescita del 9,8% e pari a €22,3 milioni rispetto a €20,3 milioni del primo semestre 2020.

A trainare le vendite sono stati i settori "Residenziale & Contract" (+6,4%), "Sportivo" (+25,4%) e "Automotive" (+38,3%); in calo, invece, il segmento "Marine" (-26,4%) che ha risentito maggiormente delle limitazioni imposte per il contenimento della pandemia da Covid-19.

Beneficiando di una minore incidenza dei costi operativi a seguito dell'adozione di diverse misure di contenimento quali il ricorso agli ammortizzatori sociali, il rinvio di costi di natura commerciale e la riduzione dei livelli di scorte di sicurezza dei prodotti, il margine operativo lordo (Ebitda) è aumentato del 118,9% a €799 migliaia da €365 migliaia al 30.06.2020.

La marginalità sul valore della produzione è passata dall'1,8% del primo semestre 2020 al 3,6% al 30.06.2021.

Nonostante un valore di ammortamenti e svalutazioni in crescita del 5,3%, il risultato operativo netto (Ebit) è migliorato, registrando una perdita pari a €727 migliaia rispetto alla perdita per €1,08 milioni del primo semestre 2020.

Radici ha archiviato i primi sei mesi dell'anno con una perdita netta di bilancio pari a €1,09 milioni da una perdita pari a €1,04 milioni al 30.06.2020.

Il patrimonio netto si è attestato a €31,5 milioni da €32,5 milioni al 31.12.2020 mentre l'indebitamento finanziario netto è risultato pari a €20,6 milioni da €19,9 milioni al 31.12.2020.

Si segnala, inoltre, in termini di fatturato e rispetto al primo semestre 2020, una ripresa delle vendite in Italia, Stati Uniti e resto del mondo mentre risulta in lieve contrazione il fatturato prodotto nell'Unione Europea.

Fatturato per area geografica	1H 2021	%	1H 2020	%	Variazione
ITALIA	10.214	47%	7.839	40%	30%
UE	6.420	29%	6.969	36%	-8%
STATI UNITI	4.011	18%	3.800	20%	6%
RESTO DEL MONDO	1.141	5%	748	4%	53%
<b>TOTALE</b>	<b>21.786</b>	<b>100%</b>	<b>19.356</b>	<b>100%</b>	<b>13%</b>

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands

## Outlook 2021-2025

### Old estimates

Euro (k)	2019PF	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Ricavi delle vendite "Marine"	8.633	3.318	3.685	8.363	9.794	10.284	25,61
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	26.984	18.719	22.800	28.947	32.624	34.255	17,05
Ricavi delle vendite "Sportivo"	12.014	10.736	11.285	14.152	16.411	17.231	15,14
Ricavi delle vendite "Automotive"	11.810	10.181	8.291	12.865	14.433	15.154	18,97
<b>Valore della produzione</b>	63.860	43.645	46.751	65.292	74.360	77.424	15,41
Materie prime	30.456	21.663	21.971	31.327	36.726	38.731	15,63
%	47,7	49,6	47,0	48,0	49,4	50,0	
Servizi	15.988	12.113	12.989	16.082	18.095	17.692	9,93
%	25,0	27,8	27,8	24,6	24,3	22,9	
Godimento beni di terzi	661	769	770	619	494	494	-10,47
%	1,0	1,8	1,6	0,9	0,7	0,6	
<b>Valore aggiunto</b>	16.755	9.100	11.021	17.264	19.045	20.507	22,52
%	26,2	20,9	23,6	26,4	25,6	26,5	
Personale	9.332	7.823	8.245	10.292	10.989	11.539	10,20
%	14,6	17,9	17,6	15,8	14,8	14,9	
Oneri diversi	645	667	691	708	733	769	3,63
%	1,0	1,5	1,1	1,1	1,2	1,2	
<b>Ebitda Adjusted</b>	-	1.316	-	-	-	-	
<b>Ebitda</b>	6.778	610	2.086	6.264	7.323	8.199	91,48
%	10,6	1,4	4,5	9,6	9,8	10,6	
Ammortamenti	2.795	97	2.477	3.056	3.273	3.323	
Svalutazioni	-	457	92	129	147	154	
<b>Ebit Adjusted</b>	-	762	-	-	-	-	
<b>Ebit</b>	3.983	56	-483	3.079	3.903	4.722	203,02
%	6,2	0,1	-	4,7	5,2	6,1	
Oneri (Proventi) finanziari	(1.772)	753	527	621	631	631	
<b>Utile ante Imposte</b>	5.755	-697	-1.010	2.458	3.272	4.091	
%	9,0	-	-	3,8	4,4	5,3	
Imposte	167	214	253	738	982	1.227	54,75
Tax Rate (%)	-	-	25,0	30,0	30,0	30,0	
<b>Risultato netto Adjusted</b>	-	-205	-	-	-	-	
<b>Risultato netto</b>	5.588	-911	-1.263	1.721	2.291	2.863	
%	8,8	-	-	2,6	3,1	3,7	
PFN	-22.037	-19.952	-17.293	-17.296	-19.541	-15.975	
PFN Adjusted	-18.773	-	-	-	-	-	
Equity	33.780	32.485	31.222	32.943	35.234	38.097	
Capex	2.618	4.425	916	1.130	2.970	1.018	
NWC	27.352	22.345	19.484	22.834	27.372	28.675	
ROI	7,1	0,1	-	6,1	7,1	8,7	
ROE	16,5	-	-	5,2	6,5	7,5	

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat

*New estimates*

Euro (k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
Ricavi delle vendite "Marine"	3.318	3.572	7.834	9.169	9.719	10.205	19,83
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	18.719	22.102	27.119	30.541	32.374	33.992	13,24
Ricavi delle vendite "Sportivo"	10.736	10.939	13.258	15.363	16.285	17.099	11,77
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.181	8.037	9.053	13.512	14.322	15.038	14,73
<b>Valore della produzione</b>	43.645	45.320	58.124	69.613	73.200	76.836	11,98
Materie prime	21.663	21.298	27.888	34.724	37.077	39.312	12,66
%	49,6	47,0	48,0	49,9	50,7	51,2	
Servizi	12.113	12.591	14.316	16.940	16.721	17.175	7,23
%	27,8	27,8	24,6	24,3	22,8	22,4	
Godimento beni di terzi	769	770	619	494	494	495	-8,43
%	1,8	1,7	1,1	0,7	0,7	0,6	
<b>Valore aggiunto</b>	9.100	10.660	15.301	17.455	18.909	19.854	16,89
%	20,9	23,5	26,3	25,1	25,8	25,8	
Personale	7.823	7.992	9.162	10.288	10.760	11.145	7,33
%	17,9	17,6	15,8	14,8	14,7	14,5	
Oneri diversi	667	670	630	686	727	763	2,74
%	1,5	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	
<b>Ebitda Adjusted</b>	1.316	-	-	-	-	-	
<b>Ebitda</b>	610	1.998	5.508	6.481	7.422	7.946	67,09
%	1,4	4,4	9,5	9,3	10,1	10,3	
Ammortamenti	97	2.677	3.256	3.473	3.723	3.973	
Svalutazioni	457	89	115	137	145	153	
<b>Ebit Adjusted</b>	762	-	-	-	-	-	
<b>Ebit</b>	56	-768	2.138	2.871	3.553	3.818	132,67
%	0,1	-	3,7	4,1	4,9	5,0	
Oneri (Proventi) finanziari	753	527	621	631	631	631	
<b>Utile ante Imposte</b>	-697	-1.295	1.517	2.240	2.922	3.187	
%	-	-	2,6	3,2	4,0	4,1	
Imposte	214	324	455	672	877	956	34,91
Tax Rate (%)	-	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0	
<b>Risultato netto Adjusted</b>	-205	-	-	-	-	-	
<b>Risultato netto</b>	-911	-1.619	1.062	1.568	2.045	2.231	
%	-	-	1,8	2,3	2,8	2,9	
Cash flow	-814	1.058	4.318	5.041	5.768	6.205	
PFN	-19.952	-17.058	-16.887	-18.525	-15.952	-13.275	
Equity	32.485	30.866	31.928	33.496	35.541	37.773	
Capex	2.025	1.116	1.330	2.170	1.018	1.045	
NWC	22.345	18.893	21.410	25.619	27.496	29.679	
ROI	0,1	-	4,4	5,5	6,9	7,5	
ROE	-	-	3,3	4,7	5,8	5,9	

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat

Per il periodo previsionale 2021-2025, tenuto conto di una ripresa post Covid, per i settori in cui opera la società, più lenta di quanto inizialmente preventivato, abbiamo proceduto ad una revisione al ribasso delle nostre precedenti stime.

Stimiamo ora che il valore della produzione possa passare da €45,3 milioni attesi a fine 2021 a €73,2 milioni a fine 2024 (€77,4 milioni le nostre precedenti stime) e €76,8 milioni a fine periodo previsionale (2025). Il tasso medio annuo di crescita prevediamo possa attestarsi all'11,98% dal 15,41% delle nostre precedenti stime per il periodo 2020-2024.

Nel dettaglio, il segmento "Residenziale e Contract" dovrebbe poter registrare un tasso di crescita media annua (2020-2025) del 13,24% (precedente cagr 2020-2024 al 17,05%); quello "Marine" del 19,83% (precedente cagr 2020-2024 al 25,61%) mentre i segmenti "Automotive" e "Sportivo" dovrebbero poter crescere ad un tasso medio annuo, rispettivamente, del 14,73% (precedente cagr 2020-2024 al 18,97%) e dell'11,77% (precedente cagr 2020-2024 al 15,14%).

Rispetto alle stime precedenti, prevediamo che Radici possa superare i livelli di fatturato pre-Covid non più nel corso del 2022 ma nel 2023 in forza di una maggiore spinta proveniente dai segmenti "Residenziale & Contract" e "Sportivo".

Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe attestarsi a €2 milioni a consuntivo 2021, raggiungere €7,4 milioni a fine 2024 (€8,2 milioni le nostre precedenti stime) e €7,9 milioni a fine 2025.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, la stimiamo in crescita dal 4,4% atteso del 2021 al 10,3% a fine periodo previsionale.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo dovrebbe risultare ancora negativo per €768 migliaia a consuntivo 2021, attestarsi a €3,5 milioni nel 2024 (€4,7 milioni le nostre precedenti stime) ed a €3,8 milioni a fine 2025.

In merito al risultato d'esercizio, il Gruppo Radici dovrebbe presentare una perdita netta pari a €1,6 milioni a consuntivo 2021, dopo la perdita pari a €911 migliaia registrata al 31.12.2020, conseguire un profitto netto pari a €1,1 milioni nel 2022, un utile netto pari a €2 milioni nel 2024 (€2,9 milioni le nostre precedenti stime) fino a raggiungere, a fine periodo previsionale, un utile netto pari a €2,2 milioni.

Il patrimonio netto è previsto possa raggiungere €37,8 milioni a fine 2025 da €30,9 milioni a fine 2021 mentre l'indebitamento finanziario netto lo stimiamo possa passare da €17 milioni a fine 2021 a €13,3 milioni a fine periodo previsionale.

## Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2025.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC al 7,9% (precedente 7,84%), in funzione di un Free Risk Rate immutato all'1%, un Coefficiente Beta anch'esso immutato e pari all'unità ed un Market Risk Premium immutato al 9,75%.

La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 67% (precedente 66%) del capitale investito ed un indebitamento medio al 33% (precedente 34%), con un costo lordo del debito al 2,8% (precedente 3%) ed un tax rate al 29% (precedente 28,8%).

Otteniamo un **valore ad Equity pari a 2,85 euro/azione** (precedente €3,96). La nostra raccomandazione sul titolo permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebit	-768	2.138	2.871	3.553	3.818
Tax rate	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Imposte su Ebit	192	641	861	1.066	1.146
NOPAT	-960	1.496	2.010	2.487	2.672
Ammortamenti	2.677	3.256	3.473	3.723	3.973
Capex	1.116	1.330	2.170	1.018	1.045
CNWC	-3.452	2.516	4.210	1.877	2.182
FOCF	4.053	906	-897	3.315	3.418

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	7,9
Discounted Terminal Value	36.335
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	9.140
Enterprise Value	45.475
Net financial position as of 30/06/2021	-20.629
Equity Value	24.846
Numero di azioni (x)	8.718.411
<b>Value per share</b>	<b>2,85</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	7,26
Equity/(Debt+Equity)	0,67
Gross cost of Debt	2,80
Tax Rate	29,0
Net Cost of Debt	0,65
Debt/(Equity+Debt)	0,33
<b>WACC</b>	<b>7,9</b>

Stime: Banca Finnat


**Raccomandazioni emesse sul titolo RADICI nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
30.04.2021	Buy	3,96 €	1,80 €
20.10.2020	Buy	4,56€	1,32€
16.06.2020	Buy	4,66 €	1,71 €
29.04.2020	Buy	4,11 €	1,55 €
15.10.2019	Buy	5,51 €	2,57 €
25.07.2019	Buy	5,41 €	-

**Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)**

**BUY:** se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

**HOLD:** se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

**SELL:** se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

**Banca Finnat Research Rating Distribution**
**30/09/2021**
**N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28**

Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche

Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento

BUY	HOLD	SELL	N.R.
84%	16%	0%	0%
100%	100%	-	-

Income Statement (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ricavi delle vendite "Marine"	3.318	3.572	7.834	9.169	9.719	10.205
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	18.719	22.102	27.119	30.541	32.374	33.992
Ricavi delle vendite "Sportivo"	10.736	10.939	13.258	15.363	16.285	17.099
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.181	8.037	9.053	13.512	14.322	15.038
<b>Valore della produzione</b>	43.645	45.320	58.124	69.613	73.200	76.836
Materie prime	21.663	21.298	27.888	34.724	37.077	39.312
Servizi	12.113	12.591	14.316	16.940	16.721	17.175
Godimento beni di terzi	769	770	619	494	494	495
<b>Valore aggiunto</b>	9.100	10.660	15.301	17.455	18.909	19.854
Personale	7.823	7.992	9.162	10.288	10.760	11.145
Oneri diversi	667	670	630	686	727	763
<b>Ebitda</b>	610	1.998	5.508	6.481	7.421	7.945
Ammortamenti	97	2.677	3.256	3.473	3.723	3.973
Svalutazioni	457	89	115	137	145	153
<b>Ebit</b>	56	-768	2.138	2.871	3.553	3.817
Oneri (Proventi) finanziari	753	527	621	631	631	631
<b>Utile ante Imposte</b>	-697	-1.295	1.517	2.240	2.922	3.187
Imposte	214	324	455	672	877	956
Tax Rate (%)	-	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0
<b>Risultato netto di Gruppo</b>	-911	-1.619	1.062	1.568	2.045	2.231
Balance Sheet (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Patrimonio netto	32.485	30.866	31.928	33.496	35.541	37.773
PFN	-19.952	-17.058	-16.887	-18.525	-15.952	-13.275
Capitale investito netto	52.437	47.924	48.815	52.021	51.493	51.048
Financial Ratios (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebitda Margin	1,4	4,4	9,5	9,3	10,1	10,3
Ebit Margin	0,1	-	3,7	4,1	4,9	5,0
Net Margin	-	-	2,1	2,3	2,8	2,9
Net Debt/Ebitda (x)	32,7	8,5	3,1	2,9	2,2	1,7
Net Debt/Equity (x)	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4
ROI	0,1	-	4,4	5,5	6,9	7,5
ROE	-	-	3,3	4,7	5,7	5,9
Growth (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-31,66	3,84	28,25	19,77	5,15	4,97
Ebitda	-91,00	227,59	175,65	17,66	14,51	7,05
Ebit	-	-	-	34,29	23,72	7,47
Risultato netto di Gruppo	-	-	-	47,67	30,39	9,06
VALUATION METRICS	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-	-	0,12	0,18	0,23	0,26
CFPS	-	0,13	0,51	0,59	0,68	0,73
BVPS	3,73	3,54	3,66	3,84	4,08	4,33
P/E	-	-	13,30	9,01	6,91	6,33
P/CF	-	-	-	-	-	-
P/BV	0,43	0,46	0,44	0,42	0,40	0,37
EV/sales	0,78	0,69	0,53	0,47	0,41	0,36
EV/Ebitda	-	15,60	5,63	5,04	4,05	3,45
EV/Ebit	-	-	14,51	11,37	8,47	7,18

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat

### **Informazioni generali**

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“Banca Finnat” o la “Banca”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell’articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

### **Fonti e modelli di valutazione**

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell’emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

### **Copertura e aggiornamento**

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)<sup>1</sup>.

### **Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi**

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato dallo specialist (MITSIM) dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge in favore dell’emittente il ruolo di nominated advisor e presta o ha prestato (2) servizi di investimento e (3) servizi accessori in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

<sup>1</sup> Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

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

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

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

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

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

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

***Distribuzione***

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