

SG Company Società Benefit

1H21 difficile per il settore degli eventi in presenza, ma ci aspettano tempi migliori

1H21 - ricavi inferiori alle attese ma forte aumento della redditività grazie a Phygital. SG Company Società Benefit, leader italiano nel mercato degli eventi digital&live, ha riportato nell'1H21 risultati inferiori alle nostre aspettative, in quanto il settore degli eventi live ha continuato ad essere drasticamente colpito dalle persistenti incertezze sulla pandemia. Il fatturato netto si è attestato a Euro 3.2 m vs. Euro 4.6 m nel 1H20, con la nostra previsione per l'intero anno pari a Euro 14.5 m. Il management ha evidenziato che negli ultimi 20 mesi l'attività del settore degli eventi live, che prima della pandemia rappresentava circa il 70-80% dei ricavi del Gruppo, è stata completamente bloccata a causa delle restrizioni, e la ripresa che era prevista per l'1H21 è stata ulteriormente ritardata. Il lato positivo è che la piattaforma proprietaria Phygital, lanciata nel marzo 2020 come risposta alla pandemia, ha mostrato ottimi risultati registrando ricavi per Euro 1.1 m. Il Margine di Business ha mostrato un forte aumento attestandosi al 36,6% (26,0% nel 1H20) grazie allo spostamento del mix di prodotti con un maggior peso di Phygital per conto principalmente del segmento MICE che ha diminuito il suo peso totale dal 49% al 17%. In termini assoluti, l'indicatore sopra citato si è attestato a Euro 1.5 m, +13% vs 1H20 nonostante i minori volumi di vendita. L'EBITDA (rettificato per Euro 0.1 m di oneri straordinari) è stato pari a Euro -0.1 m e mostra, pur essendo negativo, un importante miglioramento vs l'1H20 (Euro -2.0 m) grazie agli sforzi del Management per il contenimento dei costi che hanno portato ad un risparmio complessivo di circa 1.0 m (personale e G&A) e di Euro 800k di aiuti di stato (legge "Ristori") legati alla pandemia Covid-19. Il risultato netto è negativo per Euro 0.6 m (Euro 1.7 m all'1H20) e l'indebitamento netto si attesta a Euro 2.2 m, in calo rispetto ai 3.4 m del FY20, grazie soprattutto all'aumento di capitale effettuato a febbraio per Euro 2.4 m.

Nuova guidance FY21 e nuove risorse finanziarie a supporto del piano industriale. Sulla base dei risultati del 1H21 il Management ha fornito una nuova guidance per il FY21 ipotizzando ora Ricavi Lordi pari a Euro 10 m, in linea con il FY20 (Euro 20 m pr. ed Euro 17 m come da nostre stime) ed un EBITDA adj. positivo. Il Management ha confermato le linee strategiche del piano industriale rilasciato ad ottobre 2020 basato su (i) Integrazione delle soluzioni Martech nelle attività core, (ii) Lancio della business line Data Valorisation e (iii) Internazionalizzazione ed ha dichiarato che valuterà una revisione del piano industriale nel 1Q22 quando avrà maggiore visibilità sullo sviluppo dell'emergenza Covid. Il management ha inoltre sottolineato che l'M&A rimane un pilastro strategico fondamentale per la crescita del Gruppo, soprattutto considerando l'importante ammontare di cassa attualmente disponibile (circa Euro 5.0 m), grazie anche ad un finanziamento agevolato di Euro 2.5 m che il Gruppo ha ottenuto a Settembre con Invitalia, e l'accreditamento di un contributo a fondo perduto di Euro 1.5 m alla controllata al 100% Sinergie Srl. Inoltre, il consiglio ha recentemente proposto un aumento di capitale di complessivi Euro 1.5 m da chiudersi entro il 31 marzo 2021 a supporto del piano industriale, in particolare tramite operazioni di M&A.

Focus sulla sostenibilità. Dopo la trasformazione in "Benefit Corporation" nel Novembre dello scorso anno, il Gruppo sta procedendo nel suo percorso ESG formale con l'obiettivo di una progressione continua verso i più alti standard di scopo, responsabilità e trasparenza.

Revisione delle stime e valutazione. Sulla base dei risultati del 1H21 e della guida del management, abbiamo rettificato le nostre stime per il 1H21 ipotizzando ora Ricavi netti (escluse le sovvenzioni) di Euro 9.5 m (Euro 14.5 m pr.) e un EBITDA di Euro 0.1 m (Euro 0.3 m pr.) Abbiamo anche rettificato il BS per riflettere i recenti sviluppi e lasciato le nostre stime per il FY22-23 sostanzialmente invariate. Aggiornando il nostro modello per tenere conto delle nostre nuove stime, del tasso risk free e dell'ERP aggiornati, abbiamo ottenuto un prezzo obiettivo di 0.63 euro p.a., in linea con il nostro precedente (0.62 euro). Il nostro nuovo TP prevede un upside rispetto all'attuale prezzo dell'azione di circa il 186%.

Settore: Tecnologia

Target Price (Euro)	0.63 (0.62 pr)
Market Price (Euro)	0.22
Market Cap (Euro m)	5.4
EV (Euro m)	7.6

As of Nov.5th, 2021

Dati azione

Mercato	Euronext Growth Milan
Bloomberg	SGC.IM
ISIN	IT0005337172
N. di azioni	24,690,176
Flottante	45.16%
N. di Warrants	11,796,371
Strike price war. (Eu)	0.66
Periodo di esercizio war.	Nov 20-25
CEO	Davide Verdesca

Financials

	2020A	2021E	2022E	2023E
Ricavi Vend.	9.0	9.5	24.5	30.8
YoY %	-71%	+6%	+158%	+26%
EBITDA adj	(3.4)	0.1	1.1	3.1
EBITDA %	n.m.	1%	4%	10%
EBIT	(3.8)	(0.5)	0.5	2.4
EBIT %	n.m.	n.m.	1.8%	7.9%
Utile/(P) Eser.	(3.1)	(0.7)	0.3	1.8
PFN	3.4	2.1	1.9	(0.2)
PN	(1.1)	0.6	0.9	2.7

*Vendite nette = Vendite Lorde - Rebated Costs (hotel, catering etc.)

Performance

	1M	6M	1Y
Assoluta	-15%	-23%	-46%
Relativa (FTSE Italia Growth)	+4%	+23%	+79%
52-sett. High/Low (Eu)	0.20	/	0.376

Profilo ESG disponibile

IR TOP RESEARCH

Luisa Primi – l.primi@irtop.com
T +39 02 89056957

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

PRINCIPALI DATI FINANZIARI

"Profit & Loss"	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Vendite nette	25,6	31,1	9,0	9,5	24,5	30,8
EBITDA adj	1,1	-2,1	-3,4	0,1	1,1	3,1
EBIT	0,9	-2,5	-3,8	-0,5	0,5	2,4
Proventi (oneri) Finanziari	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Voci Straordinarie	-0,3	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Utile/(Perdita) ante imposte	0,6	-4,3	-4,1	-0,7	0,4	2,4
Tasse	-0,3	0,6	1,0	0,0	-0,1	-0,6
Utile/(Perdita) netta	0,4	(3,7)	(3,1)	(0,7)	0,3	1,8
Stato Patrimoniale						
Capitale Circ. Netto (CCN)	4,2	1,9	1,2	1,6	2,0	2,1
Immobilizzaz. Nette	1,7	2,2	2,2	2,3	2,0	1,6
Fondi a M/L Termine	-0,8	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Capitale Investito Netto	5,0	3,2	2,3	2,8	2,8	2,6
PFN	-0,4	1,1	3,4	2,1	1,9	-0,2
Patrimonio Netto di Terzi	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Patrimonio Netto di Gruppo	5,0	2,0	(1,1)	0,6	0,9	2,7
Conto Economico						
Utile/(Perdita) netta	0,4	-3,7	-3,1	-0,7	0,3	1,8
Ammortamenti/Deprezzamenti	0,2	0,4	0,0	0,6	0,4	0,5
Altri elementi non monetari	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Variazione del CCN	-2,7	2,3	0,6	-0,4	-0,4	-0,1
Flusso di cassa da operazioni	-1,9	-0,9	-2,2	-0,5	0,4	2,1
Capex	-1,5	-0,9	0,0	-0,7	-0,1	-0,1
Flusso di cassa operativo	-3,4	-1,8	-2,2	-1,2	0,3	2,0
Variazione del PN	2,0	0,3	-0,1	2,4	0,0	0,0
Free Cash Flow	-1,3	-1,5	-2,3	1,2	0,3	2,0
Dati per azione						
Current Price	0,22					
Totale azioni out mn	24,69					
Utile per azione	0,0	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0,0	0,1
FCF	(0,1)	(0,1)	(0,1)	0,1	0,0	0,1
Pay out ratio	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Indici						
EBITDA margin	4,3%	n.s.	n.s.	1,2%	4,4%	10,0%
EBIT margin	3,6%	n.s.	n.s.	n.s.	1,8%	7,9%
Net Debt/Equity	-8,4%	54,7%	-303,5%	336,0%	200,9%	-5,9%
Net Debt/(Net Debt + Equity)	-9,1%	35,3%	149,1%	77,1%	66,8%	-6,3%
Net Debt/EBITDA	-0,37	n.s.	n.s.	18,67	1,72	-0,05
Interest cover EBIT	462,00	n.s.	n.s.	n.s.	6,96	37,22
ROE	7,6%	-184,7%	278,6%	-108,6%	31,9%	65,6%
ROCE	23,6%	-99,1%	-212,9%	-18,1%	19,3%	114,9%
Free Cash Flow Yield	n.m.	n.m.	n.m.	22,8%	4,6%	37,2%
Indici di crescita						
Ricavi Netti	2%	21%	-71%	6%	158%	26%
EBITDA	-53%	-288%	-62%	103%	856%	185%
EBIT	-59%	-372%	-52%	87%	190%	435%
Utile Netto	-73%	-1071%	16%	78%	143%	508%

1H21 Risultati

	1H21	1H20	1H19	20A	19A
Ricavi di Vendita	4.0	5.6	17.5	10,0	37,4
<i>a/a</i>	-18%	-68%	+10%	-73%	12%
Fatturato Netto	3.2	4.6	14.3	9,0	31,1
<i>a/a</i>	-30%	-68%	+17%	-71%	21%
EBITDA adj	(0.1)	(2.0)	(1.7)	(3,4)	(2,1)
<i>margin</i>	-3%	-43%	-11%	-38%	-7%
EBIT adj	(0.4)	(2.1)	(1.8)	(3,8)	(2,5)
<i>margin</i>	-13%	-46%	-13%	-43%	-8%
Risultato ante-imposte	(0.6)	(2.2)	(2.2)	(4,1)	(4,3)
Utile/(Perdita) d'esercizio	(0.6)	(1.7)	(1.8)	(3,1)	(3,7)

Dati societari

Euro m	1H21	1H20	1H19	20A	19A
Capitale Circolante Netto (CCN)	1.8	1.2	2.5	1.2	1.9
Totale Immobilizzazioni	2.4	2.2	1.5	2.2	2.2
Totale Fondi	(1.0)	(1.1)	(0.9)	(1.1)	(0.9)
Totale Capitale Investito	3.2	2.3	3.1	2.3	3.2
Posizione Finanziaria netta	2.2	3.4	0.5	3.4	1.1
Patrimonio netto di gruppo	1.0	(1.1)	2.6	(1.1)	2.0
Totale Patrimonio netto	3.2	2.3	3.1	2.3	3.2

Dati societari
Revisione delle stime

Euro m	20A	21E Old	21E New	22E Old	22E New	23E Old	23E New
Ricavi di Vendita	10,0	17,0	10,0	29,0	29,0	36,1	36,1
<i>a/a</i>	-73%	70%	-10%	70%	190%	25%	25%
Fatturato Netto	9,0	14,5	9,5	24,6	24,5	30,8	30,8
<i>a/a</i>	-71%	62%	6%	70%	158%	25%	26%
EBITDA adj	(3,4)	0,3	0,1	1,1	1,1	3,1	3,1
<i>margin</i>	<i>n.m.</i>	2%	1%	4%	4%	10%	10%
EBIT adj	(3,8)	(0,1)	(0,5)	0,5	0,5	2,4	2,4
<i>margin</i>	(0,4)	<i>n.m.</i>	<i>n.s.</i>	0,0	0,0	0,1	0,1
Risultato ante-imposte	(4,1)	(0,2)	(0,7)	0,4	0,4	2,4	2,4
Utile/(Perdita) d'esercizio	(3,1)	(0,2)	(0,7)	0,3	0,3	1,8	1,8

Euro m	20A	21E Old	21E New	22E Old	22E New	23E Old	23E New
Capitale Circolante Netto (CCN)	1,2	3,3	1,6	3,4	2,0	3,3	2,1
Totale Immobilizzazioni	2,2	1,8	2,3	1,5	2,0	1,1	1,6
Totale Fondi	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)
Totale Capitale Investito	2,3	4,0	2,8	3,8	2,8	3,3	2,6
					0		0
Posizione Finanziaria netta	3,4	2,8	2,1	2,4	1,9	0,0	(0,2)
Patrimonio netto di gruppo	(1,1)	1,1	0,6	1,4	0,9	3,2	2,7
Totale Patrimonio netto	2,3	4,0	2,7	3,8	2,8	3,3	2,6

ESG PUNTI RILEVANTI	HIGHLIGHTS
Governance	<p>Il Consiglio di Amministrazione è composto da 6 membri, di cui 1 indipendente e 3 non esecutivi. Tra loro ci sono 5 componenti maschili e 1 femminile.</p> <p>Già certificata ISO 9001 e sta impegnandosi per ottenere la certificazione ISO 50001 per gli standard di qualità sull'efficienza energetica.</p> <p>La Società rispetta un Codice Etico che ha lo scopo di identificare, descrivere e diffondere i principi etici che guidano l'intera attività del Gruppo.</p> <p>SG è una Benefit Corporation dal novembre 2020, e come tale impegnata a perseguire la propria missione aziendale attraverso un percorso responsabile, trasparente e sostenibile.</p>
Valore Economico	<p>Nel FY20 SG Company Società Benefit S.p.a. ha generato ricavi per Euro 9,0 m (-71% a/a).</p> <p>Creazione di una piattaforma proprietaria (DYHM) per la gestione di eventi digitali.</p> <p>Integrazione delle soluzioni MarTech in tutte le linee di business.</p>
Persone e Valore Sociale	<p>Focus sulla gestione, formazione e sviluppo delle risorse umane. L'azienda mira a raggiungere la diversità, le pari opportunità, il benessere aziendale e l'equilibrio della vita lavorativa. Salute e sicurezza sul lavoro sono tra i pilastri fondamentali.</p> <p>Gestione responsabile e filiera sostenibile.</p> <p>Relazioni e sviluppo con il territorio e le comunità locali. Open Innovation: progetti con start-up, università e centri di ricerca.</p>
Clienti: servizi e soluzioni	<p>Capacità di realizzare servizi di alta qualità ed affidabilità, con garanzie di sicurezza dei clienti diretti e finali. Gestione della soddisfazione del cliente e capacità di rispondere in modo adeguato alle esigenze specifiche. Privacy e sicurezza dei dati.</p> <p>Partnership strategiche per ampliare l'offerta commerciale e la clientela.</p> <p>Focus sull'impatto ambientale e sociale per la gestione della logistica e del luogo. Impatto ambientale della gestione degli eventi online e per l'ottimizzazione dei rifiuti.</p>
Ambiente	<p>In tutte le sue attività principali, l'azienda si concentra sulla gestione efficiente delle sue risorse:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Riduzione del consumo di energia • Passaggio alle energie rinnovabili sia per i processi produttivi che per la gestione degli eventi • La selezione di luoghi facilmente raggiungibili con i trasporti pubblici • Pianificare una riduzione dell'uso della plastica • Privilegiare prodotti e gadget riciclabili

VALUTAZIONE

Abbiamo aggiornato il nostro modello di valutazione, per tenere conto delle nostre nuove stime e del tasso risk free ed ERP aggiornato, ed abbiamo ottenuto un prezzo obiettivo di 0,63 Euro p.a., in linea con il nostro precedente (0,62 Euro). Il nostro nuovo TP prevede un upside rispetto all'attuale prezzo dell'azione di circa il 186%.

Valutazione DCF

Il nostro modello DCF restituisce un Equity Value di 15.5 milioni di euro per SG, o 0.63 euro per azione.

Valutazione DCF		
WACC		7.10%
<i>Euro m</i>		
Somma di PV 2021-25 FCFs	4.5	25%
Discounted terminal value	13.2	75%
Enterprise Value	17.7	100%
Debito netto (1H21)	2.2	
Equity Value	15.5	
Azioni in circolazione (milioni)	24.69	
Prezzo per azione (Euro)	0.63	

SG COMPANY SOCIETA' BENEFIT IN BREVE

PROFILO DI GRUPPO

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

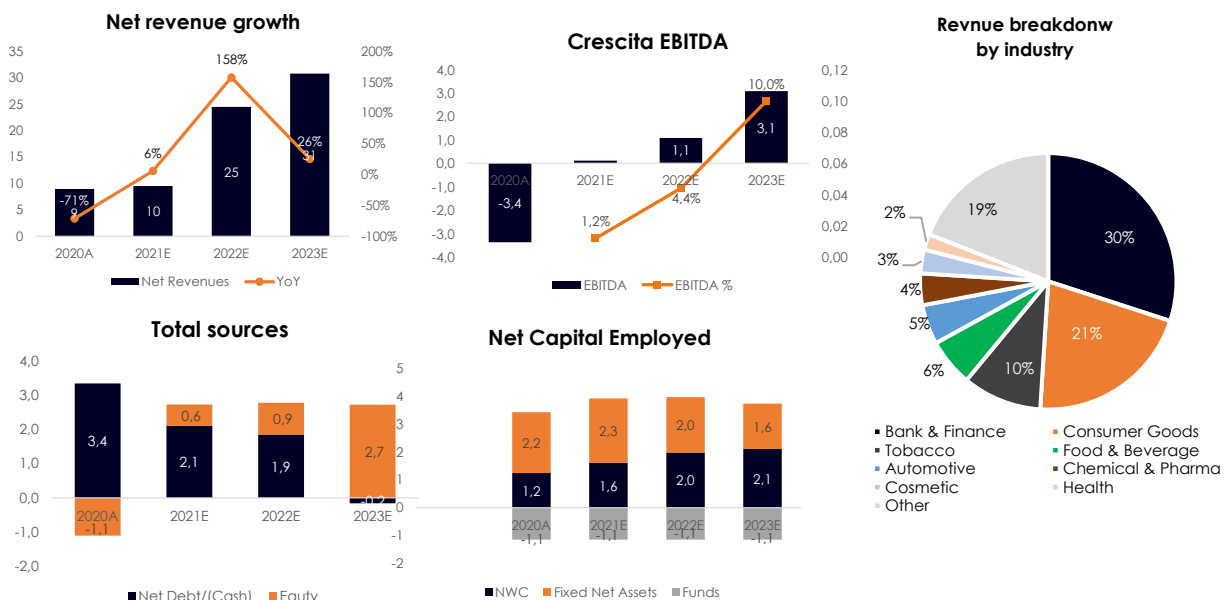
Management

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

Shareholders

DL Srl	40.50%
Zeus Capital Alternative Sif	8.91%
Lombard International Assurance SA	5.43%
Market	45.16%

SG Company Società Benefit in grafici



Investment Thesis

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

SG COMPANY SOCIETÀ BENEFIT S.P.A. SUL SEGMENTO “EURONEXT GROWTH MILAN”
AZIONI (al 5 Novembre, 2021)

Codice: SGC
 Bloomberg: SGC IM
 Reuters: SGC.MI
 ISIN: IT0005337172
 Azioni: 24,690,176
 Prezzo: Euro 0.22
 Performance dall'IPO: -89%
 Capitalizzazione: Euro 5.4 m
 Flottante: 45.16%
 NomAd: Banca Profilo
 Società Audit: BDO Italia SpA
 (EY SpA per il periodo 2021-2023)

IPO

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

WARRANT 2018-2025 (al 5 Novembre, 2021)

Codice Alfanumerico: WSGC25
 ISIN: IT0005347593
 Warrants emessi: 11,796,371 (5,750,000 Prima Tranche, 6,046,371 Seconda Tranche)
 Exercise ratio: 1 nuovo strumento ogni 1 warrant detenuto
 Warrants disponibili: n. 11,796,371

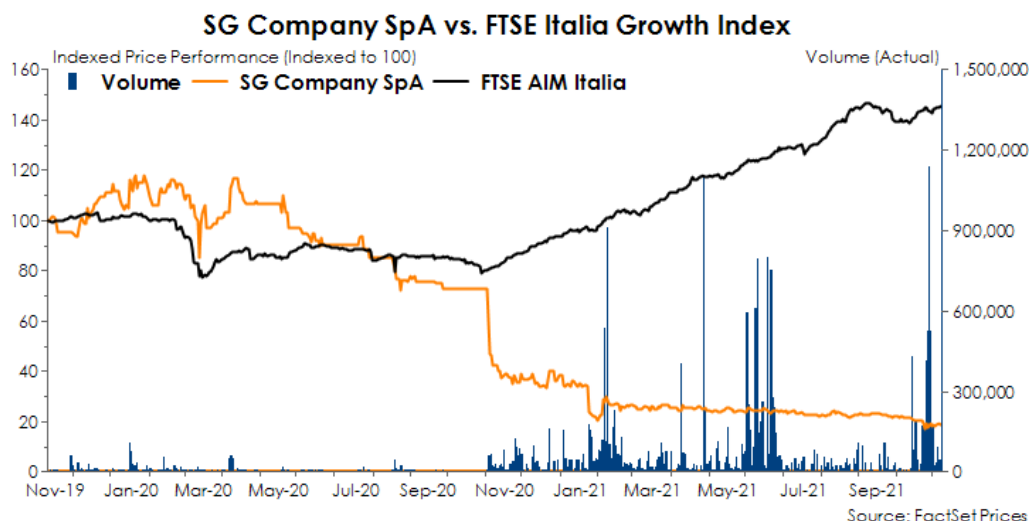
PERIODO DI ESERCIZIO WARRANT E STRIKE PRICE

Period	from	To	Strike Price (Euro)	Convertiti (n. of Warrant)
Primo	1/11/19	30/11/19	3.00	-
Secondo	1/11/20	30/11/20	1.50	-
Terzo	1/11/21	30/11/21	0.66	-
Quarto	1/11/22	30/11/22	0.66	-
Quinto	1/11/23	30/11/23	0.66	-
Sesto	1/11/24	29/11/24	0.66	-
Settimo	1/11/25	28/11/25	0.66	-

PROPRIETA'

Shareholder	Numero azioni	%
DL S.r.l.	10,000,000	40.50%
Zeus Capital Alternative Sif	2,200,000	8.91%
Lombard International Assurance S.A.	1,340,250	5.43%
Mercato	11,149,926	45.16%
Totale	24,690,176	100,00%

Fonte: Dati societari al 5 Novembre, 2021

PERFORMANCE AZIONE


DISCLAIMER
AGGIORNAMENTI

AGGIORNAMENTI: La presente ricerca è una copertura di aggiornamento effettuata da IR Top Consulting S.r.l. (IR Top) su SG Company Società Benefit (la "Società"). La frequenza di aggiornamento potrebbe dipendere da circostanze ritenute importanti (eventi societari e cambi di raccomandazione, ecc.) o da ulteriori impegni di consulenza. L'ultima ricerca sulla stessa Società è stata rilasciata il 30 marzo 2021. Le opinioni e le stime di questa ricerca sono alla data di questo materiale e sono soggette a modifiche. Le informazioni e le opinioni sono state ottenute da fonti pubbliche e ritenute affidabili, ma non si garantisce la loro accuratezza o correttezza. Le performance passate della Società non sono garanzia di risultati futuri. Negli ultimi 12 mesi sono state diffuse le seguenti indicazioni:

	Data	Target Price	Market Price	Validità
	8 Novembre 2021	0.63	0.22	12 mesi
	23 Giugno 2021	0.62	0.28	12 mesi

METODOLOGIA DI VALUTAZIONE (ORIZZONTE: 12M)

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

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

TEAM DI RICERCA:

Luisa Primi, (Analista Senior - Associato AIAF)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DISCLAIMER: Questo rapporto è stato preparato esclusivamente a scopo informativo e non è inteso come un'offerta o una sollecitazione rispetto all'acquisto o alla vendita di qualsiasi prodotto finanziario. Non deve essere considerato come un sostituto per l'esercizio del proprio giudizio da parte del destinatario. IR Top non accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita diretta, consequenziale o indiretta derivante da qualsiasi uso del materiale contenuto in questo rapporto. Questo documento può essere riprodotto o pubblicato solo con il nome di IR Top. Le opinioni e le stime in questa ricerca sono alla data di rilascio e sono soggette a modifiche senza preavviso al destinatario. Le informazioni e le opinioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non viene fatta alcuna dichiarazione o garanzia riguardo alla loro accuratezza o correttezza. Le performance passate non sono una garanzia di risultati futuri. Gli investimenti e le strategie discusse in questa ricerca potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. In ogni caso, dovrete consultare il vostro consulente d'investimento. Questo documento è destinato alla distribuzione solo a "investitori qualificati" dell'Unione Europea e a "controparti qualificate" residenti in Italia, ai sensi dell'articolo 2(1)(e) della direttiva sui prospetti (direttiva 2003/71/CE) e del Regolamento Consob 16190, come successivamente modificato e integrato; la sua distribuzione in USA, Canada, Australia, Giappone non è consentita.

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

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

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

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