

DOMORI

Sector: Food & Beverage



Analyst

Marco Greco

+39 02 80886654

marco.greco@value-track.com

Tommaso Martinacci

tommaso.martinacci@value-track.com

Costi in aumento, Debiti in calo

Domori è uno dei principali produttori europei di cioccolato e altri derivati del cacao nel segmento “super premium” e uno dei pochissimi che impiega il cacao Criollo, la più rara e pregiata varietà al mondo.

2022 – Buona crescita del fatturato, margini in forte calo

I risultati del 2022 sono stati in linea con le nostre stime per quanto riguarda il Valore della Produzione Operativa, peggiori in termini di redditività operativa e migliori per il Debito Netto. In dettaglio:

- ◆ Valore della Produzione Operativa +8,2% a/a a circa €28,7mn (vs. €26,5mn del 2021), grazie alla buona performance sia delle vendite Retail che Professional, e nonostante una GDO debole;
- ◆ EBITDA della Gestione Caratteristica in diminuzione a €430k (vs. €1,2mn del 2021), a causa dell'aumento dei costi di logistica / distribuzione / energia elettrica / gas, e al pagamento dei primi canoni relativi al *sale and lease-back* del nuovo stabilimento industriale;
- ◆ Indebitamento Finanziario Netto (senza Prestat) a ca. €11,6mn, decisamente meglio rispetto alle nostre attese di €15,8mn grazie al già menzionato *sale and lease-back* del nuovo stabilimento industriale.

Boost di investimenti in marketing e produzione/logistica

Il piano di sviluppo dei prossimi anni può essere riassunto come di seguito:

- i)** Finalizzazione del nuovo sito logistico e produttivo; **ii)** Aumento della *brand awareness* presso i consumatori finali e crescita nei canali di vendita *on-line* e *on-land*; **iii)** Miglioramento delle sinergie infragruppo; **iv)** Rinnovamento della gamma prodotti mantenendo come riferimento le soluzioni *eco-friendly* nel *packaging*; **v)** Ulteriore spinta alla sostenibilità.

Indebitamento 2023E-27E rivisto al ribasso

Abbiamo aggiornato le stime per il periodo 2023E-27E come di seguito:

- ◆ Valore Produzione Operativa rivista in aumento, a circa €31mn nel 2023E e €33mn nel 2024E (CAGR_{22A-27E} pari al 7%);
- ◆ EBITDA Gest. Caratt. rivisto al ribasso a €1,8mn nel 2023E e a €2,1mn nel 2024E principalmente per effetto dei canoni di *leasing*, tanto più elevati quando diventerà operativo il nuovo polo logistico produttivo;
- ◆ Indebitamento Finanziario Netto (con Prestat) 2023E-24E-25E oscillante nel range €10mn-€11mn.

KEY FINANCIALS (€'000)	2021A	2022A	2023E
VALORE PRODUZ. OPER.	26.481	28.652	30.832
EBITDA GEST. CARATT. (*)	1.208	430	1.814
EBIT GEST. CARATT. (*)	541	-275	934
RISULTATO NETTO	940	474	442
CAP. INV. NETTO	17.443	17.390	19.213
PATRIMONIO NETTO	6.607	7.104	8.296
INDEB. FIN. (CON PRESTAT)	-10.836	-10.285	-10.917
INDEB. FIN. (NO PRESTAT)	-12.953	-11.596	-12.228

Fonte: Domori (2021A, 2022A), Value Track (Stime 2023E)

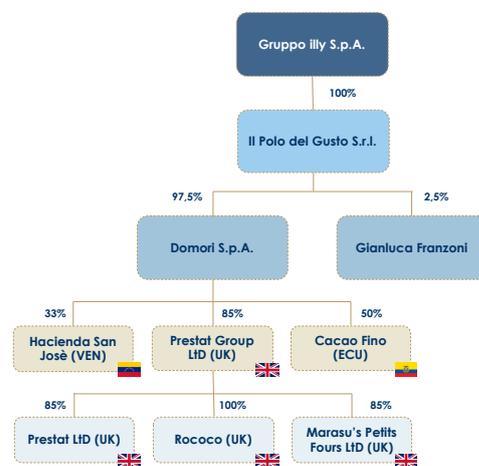
(*) Si veda pag. 2 per definizione EBITDA (o EBIT) Gest. Caratt.

KEY RATIOS	2021A	2022A	2023E
GROSS MARGIN (%)	48.1%	46.9%	48.2%
EBITDA MARGIN G.C. (%) (*)	4.6%	1.5%	5.9%
EBIT MARGIN G.C. (%) (*)	2.0%	-1.0%	3.0%
PROFIT MARGIN G.C. (%)	0.7%	-2.6%	1.9%
ROE (%)	14.2%	6.7%	5.3%
PAYOUT (%)	0.0	0.0	0.0
PFN / PN (x)	-1.6	-1.4	-1.3
PFN / CAP. INV. NETTO (x)	-0.6	-0.6	-0.6

Fonte: Domori (2021A, 2022A), Value Track (Stime 2023E)

(*) Si veda pag. 2 per definizione EBITDA (o EBIT) Gest. Caratt.

STRUTTURA DEL GRUPPO DOMORI



Profilo della società

Domori rappresenta **uno dei principali produttori europei di cioccolato**, e di altri derivati del cacao, nel segmento “super premium”.

In particolare, Domori utilizza un cioccolato proveniente dalla varietà di **cacao Criollo**, la più rara e pregiata al mondo, che ottiene dalle piantagioni di fave di cacao di proprietà, le quali sono strategiche per controllare l'intera filiera e per assicurarsi un vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti.

Dati finanziari chiave

€/000	2022A	2023E	2024E	2025E
Valore Produzione Operativa	26,481	28,652	30,832	33,197
Chg. % YoY	38.7%	8.2%	7.6%	7.7%
EBITDA	1,208	430	1,814	2,146
EBITDA Margin	4.6%	1.5%	5.9%	6.5%
EBITDA Riclassificato	2,025	1,721	1,964	2,296
EBITDA Margin Riclassificato	7.6%	6.0%	6.4%	6.9%
EBIT	541	-275	934	896
EBIT Margin	2.0%	-1.0%	3.0%	2.7%
EBIT Riclassificato.	1,357	1,016	1,084	1,046
EBIT Margin Riclassificato	5.1%	3.5%	3.5%	3.2%
Risultato Netto	940	474	442	457
Chg. % YoY	nm	-49.5%	-6.9%	3.4%
Risultato Netto “Adjusted”	173	-755	592	607
Chg. % YoY	-118.1%	nm	-178.4%	2.5%
Pos. Fin. Netta (con Prestat)	-10,836	-10,285	-10,917	-11,198
Pos. Fin. Netta / EBITDA (x)	9	>10	6	5.2

Fonte: Domori SpA, Value Track

Credit Metrics (*)

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA / Oneri Fin.	1.3	3.5	4.6	7.9	9.9	36.1
PFN / EBITDA	>10	6.0	5.2	3.5	2.1	0.8
EBIT / Oneri Fin.	3.0	2.1	2.2	4.5	6.6	nm
PFN / Patrimonio netto	1.6	1.5	1.4	1.1	0.7	0.3

Fonte: Value Track

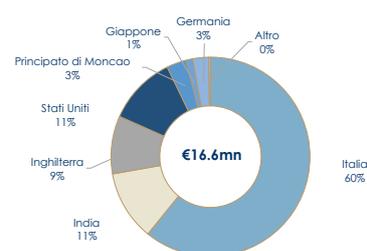
(*) EBITDA (o EBIT) Gest. Caratt. include i valori della sola gestione caratteristica, ottenuti dal Conto Economico riclassificato a Valore Aggiunto e per area funzionale. EBITDA (o EBIT) “non Riclassificato” (o semplicemente EBITDA, EBIT), indica i valori complessivi, inclusivi della gestione extra-caratteristica.

Suddivisione fatturato '22 per prodotti



Fonte: Domori SpA

Suddivisione fatturato '22 per paese (*)



Fonte: Domori SpA, (*) Domori come singola entità

Performance 2022 sotto le aspettative

I risultati economico-finanziari 2022 di Domori confrontati con il 2021 evidenziano una crescita della top line, una riduzione degli indicatori di redditività operativa, e una sostanziale stabilità dell'Indebitamento Finanziario Netto.

Se confrontati con le stime contenute nel report Value Track di Aprile 2022, i risultati 2022 sono allineati per quanto riguarda top line di Conto Economico, inferiori delle attese a livello di redditività operativa e netta, sia considerando la gestione extra-caratteristica che quella operativa, ma migliori delle attese per quanto riguarda l'Indebitamento Finanziario Netto.

A questo proposito, faremo riferimento nel proseguio del report a EBITDA ed EBIT della "Gestione Caratteristica", quando consideriamo i valori della sola gestione caratteristica, ottenuti dal Conto Economico riclassificato a Valore Aggiunto e per area funzionale.

Al contrario, faremo riferimento a valori di EBITDA, EBIT "non riclassificati" (o semplicemente EBITDA, EBIT), quando consideriamo i valori complessivi, inclusivi della gestione extra-caratteristica.

Anche a livello di Risultato Netto si farà riferimento al Risultato Netto della "Gestione Caratteristica", al netto degli elementi non ricorrenti.

Ciò premesso, per quanto riguarda i risultati dell'anno fiscale 2022 è possibile notare che:

- ◆ Il **Valore della Produzione Operativa** è risultato in linea a quanto stimato grazie alla buona *performance* sia delle vendite Retail che Professional, a discapito della GDO, ancor poco presente;
- ◆ L'**EBITDA** non riclassificato ha raggiunto ca. €1,7mn (vs. ca €2.0mn nel 2021), dato inferiore alle nostre attese di ca. €300k. Al tempo stesso, se estrapoliamo l'impatto della gestione extra-caratteristica otteniamo un dato di €430k, più di €1mn inferiore alle nostre previsioni. Lo stesso discorso è valido per i valori di EBIT non riclassificato ed EBIT Gestione Caratteristica;
- ◆ Anche il **Risultato Netto** è risultato essere al di sotto alle nostre attese;
- ◆ L'**Indebitamento Finanziario Netto** (al netto dei crediti finanziari Prestat), pari a €11.6mn, è decisamente meno elevato rispetto alle nostre attese iniziali di €15,8mn, in quanto la società ha optato per un'operazione di *sale and lease-back* della Cittadella del Cioccolato, portando, dunque, a un cash-in a fronte di un cash-out futuro (ulteriori chiarimenti in seguito).

Domori: 2021A vs 2022A vs 2022E

(€' 000)	2021Act.	2022Act.	22A/21A	2022Est.	A vs. E - Δ(%)
Valore Produzione Operativa	26.481	28.652	8%	28.373	1%
EBITDA	2.025	1.721	-15%	2.073	-17%
EBITDA Gest. Caratt.	1.208	430	-64%	1.578	-73%
EBIT	1.357	1.016	-25%	1.267	-20%
EBIT Gest. Caratt.	541	-275	n.s.	772	n.s.
Risultato Netto	940	474	-50%	1.560	-70%
Risultato Netto Gest. Caratt.	173	-755	n.s.	1.064	n.s.
Pos. Fin. Netta (senza Prestat)	-12.953	-11.596	1.357	-15.802	4.206
Pos. Fin. Netta (con Prestat)	-10.836	-10.285	-551	-	-

Fonte: Domori Spa, Analisi Value Track

Conto Economico 2022

Di seguito ci concentreremo sull'analisi del conto economico della sola gestione caratteristica, escludendo quindi i costi e i ricavi relativi a eventuali attività straordinarie. Viene riportata la tabella che mette a confronto i dati del conto economico dell'esercizio 2021 con quelli del 2022, al fine di evidenziare *trend* e andamenti significativi.

Domori: Conto Economico 2022 vs 2021

(€' 000)	2021	2022	Δ %	Val. ass.
A) Valore della produzione				
ricavi delle vendite e delle prestazioni	26.256	27.941	6%	1.685
Δ rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	225	711	216%	486
Totale valore della produzione	26.481	28.652	8%	2.171
B) Costi della produzione				
per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-14.047	-15.619	11%	-1.571
per servizi	-6.741	-7.659	14%	-918
per godimento di beni di terzi	-492	-611	24%	-119
per il personale	-4.306	-4.723	10%	-417
ammortamenti e svalutazioni	-668	-705	6%	-37
Δ rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	314	390	24%	76
Totale costi della produzione	-25.940	-28.927	12%	-2.986
EBIT Gest. Caratt. (A - B)	541	-275	n.s.	-816
EBITDA Gest. Caratt. (A - B + ammortamenti e svalutazioni)	1.208	430	-64%	-778
C) Proventi e oneri finanziari				
altri proventi finanziari	67	61	-9%	-6
interessi e altri oneri finanziari	-360	-402	12%	-42
Totale proventi e oneri finanziari	-282	-342	21%	-60
Risultato prima delle imposte (A - B + - C)	248	-616	n.s.	-864
Imposte sul reddito dell'esercizio	-76	-139	83%	-63
Utile (perdita) dell'esercizio Gest. Caratt.	173	-755	n.s.	-928

Fonte: Domori Spa, Analisi Value Track

Valore Produzione Operativa in crescita di ca. l'8% a/a

Nonostante le difficoltà e instabilità del contesto geopolitico 2022, contraddistinto dallo scontro bellico fra Russia e Ucraina, Domori ha mantenuto una solida posizione sul fronte delle vendite, seppur con un tasso di crescita limitato.

La Società ha riportato alla chiusura dell'esercizio 2022 un Valore della Produzione Operativa pari a €28,7mn, in crescita del 8% vs. 2021 e del 50% vs. 2020.

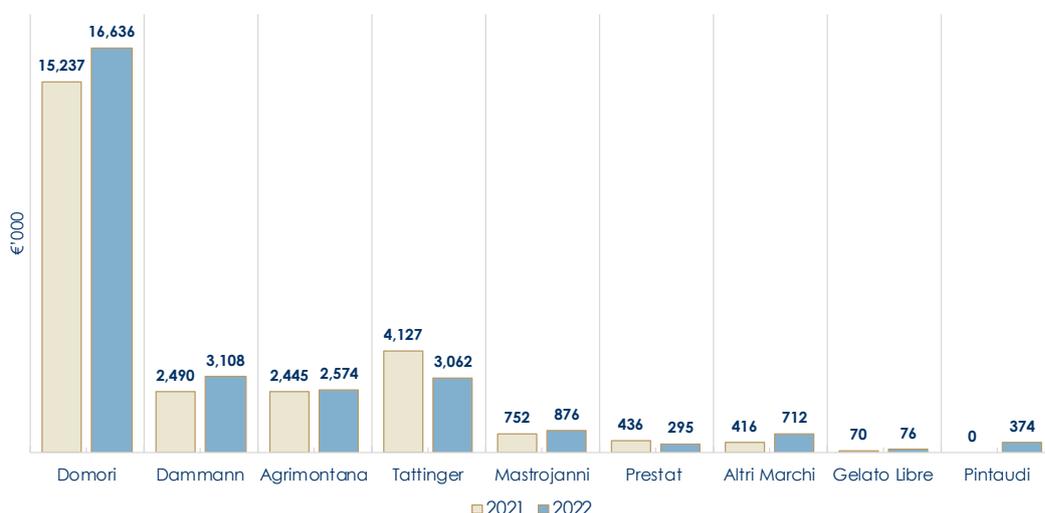
La buona performance è ascrivibile tanto ai prodotti a marchio Domori quanto ad alcuni prodotti commercializzati. In dettaglio si segnala che:

- ◆ Le vendite dei prodotti Domori sono state pari a €16,6mn con una crescita del 9% rispetto al 2021 e del 51% rispetto al 2020;
- ◆ Tra le linee di prodotti commercializzati delle *sister companies* del Polo del Gusto, Dammann si distingue con un +25% (vs. 2021) e +77% (vs. 2020), grazie alla completa ripresa del settore del turismo; così come Mastrojanni (+16% rispetto al 2021 e +198% rispetto al 2020).

Per contro, le vendite dello champagne Tattinger chiudono l'anno con -26% rispetto al 2021, (nonostante il +10% se confrontato con il 2020), negativamente influenzate dall'interruzione del contratto di distribuzione degli stessi prodotti (assegnate circa 60 mila bottiglie in meno rispetto allo storico). Anche i prodotti Prestat registrano un decremento, pari al -32%;

- ◆ Nel corso dell'anno la società ha iniziato a distribuire i prodotti da forno Pintaudi che hanno generato ricavi per circa €374k;
- ◆ Le vendite dei prodotti Agrimontana sono rimaste abbastanza stabili e pari a €2,6mn (+5% rispetto al 2021 e +21% rispetto al 2020).

Domori: Composizione fatturato 2021vs 2022 (€'000)



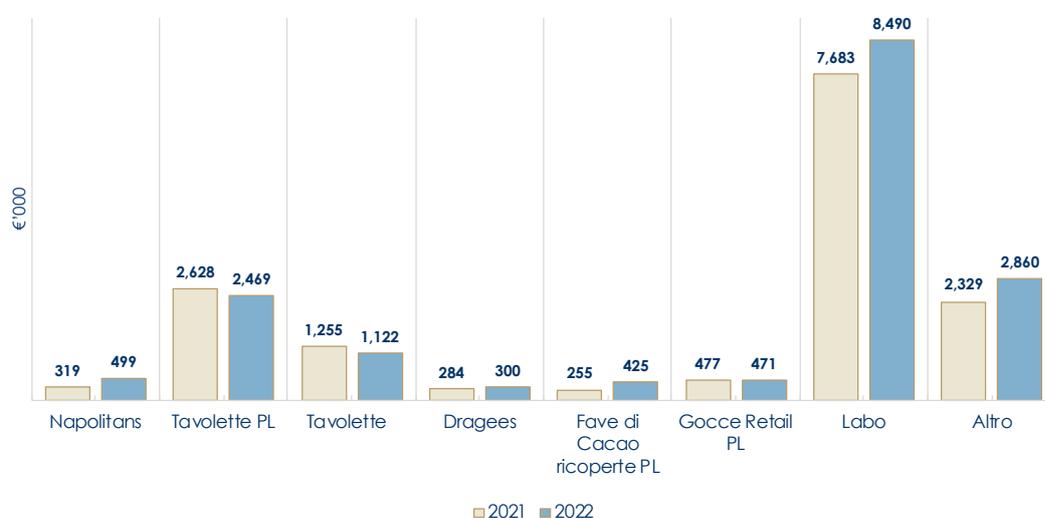
Fonte: Domori SpA

Evoluzione vendite dei prodotti a marchio Domori

Per quel che concerne la suddivisione del fatturato in base al portafoglio prodotti è da segnalare:

- ◆ La ripresa dei prodotti PL fave di cacao ricoperte che, dopo un 2021 in cui si era osservato un -73% a/a sulle vendite, hanno registrato una crescita pari a +67% sul 2021;
- ◆ L'aumento dei prodotti professionali (LABO) che raggiungono €8,5mn ed un incremento dell'11% rispetto al 2021 e dell'80% sul 2020;
- ◆ Il calo dei prodotti Tavolette PL e Tavolette, rispettivamente -6% e -11% rispetto al 2021, che vede comunque il primo registrare un +226% sul 2020.

Domori: Ricavi da vendite prodotti propri per tipologie di prodotto 2021 vs 2022



Fonte: Domori SpA

Evoluzione vendite Domori Retail vs Domori Professional

Il mix di ricavi dei prodotti Domori per il 2022 appare ben bilanciato tra i prodotti del segmento Retail e i prodotti del segmento Professional (rispettivamente pari al 53% e 47%).

In particolare, segnaliamo:

- ◆ Il totale delle vendite Retail è stato di €8,8mn, +6% rispetto al 2021 (€8,3mn). Questo dato è condizionato positivamente dalla crescita del 66% delle vendite delle Fave di cacao ricoperte private label ad una catena della GDO statunitense;
- ◆ I prodotti destinati a clienti Professional hanno raggiunto un fatturato di €7,8mn, in crescita di oltre il 13% rispetto agli €6,9mn del 2021, prevalentemente grazie alla ripresa delle vendite del distributore italiano, +34% rispetto al 2021.

Domori: Suddivisione vendite Domori tra segmento Retail e Professional 2021 vs 2022

Fonte: Domori SpA

Breakdown geografico del fatturato del gruppo

In termini geografici, la crescita del fatturato dei prodotti Domori in Italia nel 2022 (+15% a/a) è stata accompagnata da un lieve incremento delle vendite dei prodotti all'estero che fanno registrare un +4% rispetto al 2021. Da segnalare Inghilterra, Principato di Monaco e India, le quali vedono registrare un aumento del fatturato rispettivamente del +13%, +5% e +5%.

In controtendenza però, segnaliamo un marcato rallentamento del fatturato sul mercato americano (-13% a/a) – attribuibile alle minor vendite sul già menzionato cliente della GDO statunitense – e sul mercato giapponese (-31%), dato da una diminuzione di ordini LABO da parte dell'unico cliente giapponese che Domori rifornisce.

Alla luce dell'attuale contesto geopolitico poi è bene evidenziare come l'esposizione dei ricavi verso i paesi coinvolti nel conflitto (Russia e Ucraina) sia assolutamente ininfluente.

Domori: Breakdown vendite prodotti propri 2021 vs 2022 per paese

(€'000)	2021	2022	y/y (%)
Italia	7.111	8.175	15,0%
India	1.314	1.376	4,7%
Inghilterra	1.151	1.295	12,5%
Stati Uniti	1.466	1.269	-13,4%
Principato di Monaco	3.111	3.277	5,3%
Giappone	239	164	-31,4%
Germania	161	173	7,7%
Altro	683	906	32,7%
Totale vendite	15.237	16.636	+9,2%

Fonte: Domori SpA

Redditività operativa e netta

L'aumento della top line è stato accompagnato da una più che proporzionale crescita dei COGS, provocando una significativa riduzione della redditività operativa: l'EBITDA 2022 della Gestione Caratteristica è, infatti, pari a €430k, (vs. ca. €1,2mn nel 2021) di cui stimiamo circa l'80% generato dai prodotti Domori.

La riduzione della redditività operativa è riconducibile all'aumento dei costi legati alla logistica / distribuzione, al pagamento dei primi canoni di leasing legati al contratto di *sale and lease-back* sul nuovo stabilimento e all'inevitabile caro energia elettrica e gas; quest'ultimo ha pesato, infatti, approssimativamente €300k in più rispetto all'esercizio '21.

Da segnalare che Domori non ha risentito in modo eccessivo l'aumento del costo delle materie prime scaturito dall'inflazione, registrando un aumento a/a dell'11%.

Inoltre, sono cresciuti anche gli investimenti in pubblicità, pari a ca. €320k (+42% a/a).

Conto Economico: da Valore della Produzione Operativa a EBIT 2021 vs 2022

(€ '000)	2021	2022	Δ %
Valore della Produzione Operativa	26.481	28.652	8%
COGS e altri costi operativi	-20.967	-23.499	12%
Costo del personale	-4.306	-4.723	10%
EBITDA Gest. Caratt.	1.208	430	-64%
EBITDA Gest. Caratt Margin	4.6%	1.5%	-306bps
Ammortamenti e Accantonamenti	-667	-705	6%
EBIT Gest. Caratt.	541	-275	nm
EBIT Gest. Caratt Margin	2.0%	-1.0%	-300bps

Fonte: Domori SpA

Nel dettaglio, si è registrato un incremento di ca. €1,5mn di costi per materie prime e di poco meno di €1mn di costi per servizi (+14% vs 2021), vedendo entrambi aumentare come incidenza di ca. il 2% sul valore della produzione operativa.

Altri fattori che hanno portato all'erosione dei margini sono stati i costi per godimento di beni terzi – ossia affitti e leasing (fra cui i costi inerenti all'affitto del nuovo punto vendita di Torino avvenuto a settembre 2022) – i quali sono “lievitati” di ca. €120k.

Conto Economico: COGS e altri costi operativi 2021 vs 2022

(€ '000)	2021	2022	Δ %
COGS e altri costi operativi	-20.967	-23.499	12%
per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-14.047	-15.619	11%
per servizi	-6.741	-7.659	14%
per godimento di beni di terzi	-492	-611	24%
Δ rimanenze di materie prime, ecc.	314	390	24%

Fonte: Domori SpA

Sotto l'EBIT della Gestione Caratteristica segnaliamo la gestione finanziaria per un controvalore pari a €341 nel 2022 con gli oneri finanziari che passano da €360k nel 2021 a €402k nel 2022, di cui ca. il 54% maturati sul mini-bond.

In definitiva, il Risultato Netto 2022 della Gestione Caratteristica risulta esser negativo, pari a -€755k (vs. ca. €173k nel '21).

Conto Economico: da EBIT a Risultato Netto 2021 vs 2022

(€ '000)	2021	2022	Δ %
EBIT Gest. Caratt.	541	-275	n.s.
Gestione finanziaria	-292	-341	17%
Risultato prima delle imposte	249	-616	n.s.
Imposte	-76	-139	83%
Risultato Netto Gest. Caratt.	173	-755	n.s.

Fonte: Domori SpA

Gestione extra-caratteristica

Se consideriamo anche la gestione extra-caratteristica, sia per quanto riguarda i ricavi che i costi, l'EBITDA, l'EBIT e Risultato Netto 2022 risultano pari rispettivamente a €1,7mn, €1,0mn e €0,5mn.

Domori: Conto Economico 2022 vs 2021 (con gestione extra-caratteristica)

(€' 000)	2021	2022	Δ %	Val. ass.
Totale valore della produzione	27.340	30.044	10%	2.704
EBITDA Gest. Caratt.	1.208	430	-64%	-778
Gestione extra-caratteristica	773	1.230	59%	457
Ricavi	859	1.392	62%	533
Oneri	-86	-162	87%	-76
EBITDA Reported come da schema CEE	1.981	1.661	-16%	-321
Altri elementi straordinari	44	60	38%	17
EBITDA	2.025	1.721	-15%	-304
EBIT Gest. Caratt.	541	-275	-151%	-815
Gestione extra-caratteristica	773	1.230	59%	457
EBIT Reported come da schema CEE	1,314	956	-27%	-358
Altri elementi straordinari	44	60	38%	17
EBIT	1.357	1.016	-25%	-341
Risultato Netto Gest. Caratt.	173	-755	-537%	-928
Gestione extra-caratteristica	767	1.229	60%	462
Risultato Netto	940	474	-50%	-465

Fonte: Domori SpA, Analisi Value Track

Stato Patrimoniale e Rendiconto Finanziario 2022

Il 2022 è stato un anno di transizione per Domori dal punto di vista degli investimenti, e ciò si è riflesso sull'Indebitamento Finanziario Netto che è sceso a €10,3mn, dai €10,8mn di fine 2021 (a €11,6mn da €12,9mn se escludiamo i crediti finanziari vs. Prestat).

Tra gli impieghi di capitale si evidenziano:

- ◆ In relazione alle immobilizzazioni materiali, come già accennato, la società ha optato per la cessione a BNL Leasing (in modalità *sale and lease-back*), dello stabilimento della Cittadella del Cioccolato, precedentemente acquisito nel 2021, portando a un calo considerevole delle stesse;
- ◆ Per quanto riguarda invece le immobilizzazioni immateriali, si segnalano investimenti di ca. €799k per migliorie su beni di terzi associati a costi di riqualificazione del nuovo stabilimento non compresi nel contratto leasing e migliorie su beni di terzi per opere di restauro nel nuovo flagship store a Torino;
- ◆ Il capitale circolante commerciale si incrementa rispetto al precedente esercizio principalmente per l'aumento del totale dei crediti correnti (ossia crediti commerciali e crediti verso altri, di circa €770k rispetto all'anno precedente), dei ratei e risconti (di ca. €1,8mn rispetto al '21), del magazzino (circa €1,1mn maggiore rispetto al '21) e per la diminuzione dei debiti vs fornitori (pari a ca. €3,5mn nel '22).

Dal lato delle fonti di finanziamento si segnala che:

- ◆ SIMEST e il Polo del Gusto hanno finalizzato un accordo da €3mn per il rafforzamento dei *brand* del cioccolato del Gruppo nel mercato UK e in Italia. Ciò permetterà a Domori di finanziare lo sviluppo commerciale nel mercato UK attraverso la controllata inglese Prestat Group con l'apertura di 7 nuovi punti vendita e di realizzare nuovi investimenti tesi a favorire l'efficientamento produttivo. Così facendo, l'operazione ha portato anche a una diminuzione dei crediti finanziari che Domori ha nei confronti delle proprie imprese controllate rendendo sempre più sottile la differenza fra l'indebitamento finanziario netto inclusivo e non dei crediti finanziari Prestat.

In particolare, i €3,0mn dell'operazione SIMEST sono stati così divisi: i) €1,8mn a titolo di finanziamento (tasso di interesse SIMEST a 4%+Euribor a 6 mesi; tasso di interesse FVC 3%); €1,2mn a titolo di *equity injection* in Prestat, di cui £334 a titolo di capitale sociale per l'emissione di 334 nuove azioni ordinarie dell'importo nominale di £1/cad ed il rimanente importo a titolo di riserva.

Contratto di Leasing con BNL Leasing di ca. €8,3mn

Entrando maggiormente nel dettaglio del contratto di *sales and lease-back* siglato a settembre 2022 con BNL Leasing per la ristrutturazione del nuovo sito produttivo (Cittadella del Cioccolato), il valore complessivo dello stesso prevede un ammontare di €8,3mn e una durata di 15 anni a un tasso di interesse variabile pari a 1,95% + Euribor a 3 mesi.

Il contratto è suddiviso a sua volta in 3 subcontratti, ciascuno associato ad ogni lotto di produzione:

- ◆ Lotto 1: Logistico, importo sottoscritto ca €2,5mn di cui €0,1mn relativi al fabbricato e €2,4mn relativi alle opere di ristrutturazione;
- ◆ Lotto 2: Direzionale, importo sottoscritto ca €1,8mn di cui €0,3mn relativi al fabbricato e €1,5mn relativi alle opere di ristrutturazione;
- ◆ Lotto 3: Direzionale, importo sottoscritto €4,1mn di cui €1,3mn relativi al fabbricato e €2,8mn relativi alle opere di ristrutturazione.

I lavori di riconversione e riqualifica del sito, iniziati nell'anno 2022, renderanno operativi il lotto 1 e il lotto 2 nell'anno 2023.

Il lotto 3 verrà terminato al massimo nel primo trimestre dell'anno 2024.

Stato Patrimoniale riclassificato 2021 vs 2022

(€ '000)	2021	2022
Immobilizzazioni immateriali	988	1.576
Immobilizzazioni materiali	3.595	1.820
Immobilizzazioni finanziarie	6.645	6.540
Attivo Fisso Netto	11.228	9.936
Magazzino	6.323	7.424
Crediti vs clienti	8.628	7.075
Debiti vs fornitori	-5.433	-8.884
Altri Crediti / Debiti non finanziari	-2.085	3.188
Capitale Circolante Netto	7.432	8.802
Fondi per rischi e oneri e TFR	1.217	1.348
Capitale Investito Netto	17.443	17.390
Capitale sociale	823	825
Riserve	5.784	6.280
Patrimonio Netto	6.607	7.104
Indebitamento Finanziario Netto (con crediti fin. Prestat)	10.836	10.285
Indebitamento Finanziario Netto (senza crediti fin. Prestat)	12.953	11.596

Fonte: Domori Spa, Analisi Value Track

Rendiconto Finanziario 2021 vs 2022

(€ '000)	2021	2022
EBITDA Gest. Caratt.	1.208	430
Imposte societarie	-76	-139
Var. magazzino	-539	-1.101
Var. Crediti vs clienti	-1.651	1.553
Var. Debiti vs fornitori	-226	3.451
Var. Altri crediti / debiti	711	-5.247
Var. Ratei e risconti	-1	-1.544
Var. Crediti verso altri	21	-962
Var. Crediti /debiti tributari	32	-1.044
Var. Altri	659	-1.697
Var. Capitale Circolante Netto	-1.704	-1.370
Var. Fondi e TFR	148	131
Flusso di Cassa Operativo	-424	-947
Var. Imm. Materiali e Immateriali	-2.707	597
Var. Imm. Finanziarie	-139	105
Var. Patrimonio Netto	139	23
Gestione Finanziaria	-292	-341
Gestione extra-caratteristica / Altre componenti non ordinarie	817	1.291
Altro	45	630
Flusso di Cassa Netto = Var. Posizione Finanziaria Netta	-2.611	1.357

Fonte: Domori SpA, Analisi ValueTrack

Struttura dell'Indebitamento Finanziario Netto

La variazione della composizione dell'Indebitamento Finanziario Netto, passato da €12,9mn di fine 2021 a €11,6mn del 2022, è così articolata:

- ◆ Diminuzione delle disponibilità liquide da €2,6mn di fine 2021 a €2,4mn di fine 2022;
- ◆ Decremento del debito verso banche pari a ca. €1,5mn, a causa della chiusura del finanziamento bridge della Cittadella del Cioccolato. Difatti, la società ha versato ca. €2,0mn a settembre '22 e incassato ca. €1,7mn da BNL leasing per la cessione del fabbricato.

Struttura dell'Indebitamento Finanziario Netto 2021 vs 2022

(€ '000)	2021	2022
Disponibilità liquide	-2.551	-2.400
Fabbisogno finanziario di Breve termine	5.450	4.948
Fabbisogno finanziario di Lungo termine	7.937	6.648
Indebitamento Finanziario Netto (*)	12.953	11.596

Fonte: Domori SpA, (*) Considerando crediti Prestat come "no cash equivalent"

Di seguito l'indicazione della Posizione Finanziaria Netta del gruppo Domori inclusiva o meno di €1,3mn di crediti finanziari verso la partecipata Prestat Ltd. Si fa presente che durante il 2022 la società Prestat Ltd ha ripagato una quota relativa al suo debito verso Domori per un controvalore pari a ca. €950k. Sulla base delle informazioni fornite dal management team di Domori, esiste un piano di ammortamento per il rientro del debito che prevede entro il 2027 il saldo dello stesso, come segue: i) finanziamento a Prestat per €780k e rimborso conseguente per €600k nel '23 (delta positivo per €180k), rimborso per €180k nel '24, €200k nel '25, €250k nel '26 e, infine, €300k nel '27.

Domori: Posizione Finanziaria Netta 2021 vs 2022 con / senza crediti finanziari vs Prestat Ltd

(€ '000)	2021Act.	2022Act.	22A/21A	2022Est.
PFN con crediti finanziari vs Prestat	-10.836	-10.285	551	n.d.
PFN rettificata (con Debito per leasing)	-10.836	-13.308	-355	-
PFN senza crediti finanziari vs Prestat	-12.953	-11.596	1.357	-15.802
PFN rettificata (con Debito per leasing)	-12.953	-14.619	-1.666	-

Fonte: Domori Spa, Analisi Value Track

Covenants Minibond 3,75% 2026

Ricordiamo che a fine 2020 la società aveva incassato €5mn derivanti dall'emissione del Minibond 3,75% 2026. Per quanto riguarda i risultati finanziari 2022, il Minibond prevedeva covenants per il rapporto EBIT su Oneri finanziari che doveva mantenersi al di sopra di 1,6x e per il rapporto PFN (senza crediti Prestat) / Patrimonio Netto che non doveva eccedere 2,4x.

Il mancato rispetto di entrambi i suddetti parametri finanziari avrebbe fatto scattare il rimborso anticipato del debito.

Nell'anno considerato solamente uno dei covenants è stato rispettato, ossia PFN (senza crediti Prestat) / Patrimonio Netto.

Struttura indebitamento complessivo

Analizzando la composizione delle passività di Domori, sia finanziarie che operative, notiamo come poco meno dei tre quarti dei debiti (€17,9mn) risultano essere a breve termine.

Tra le passività a breve evidenziamo i debiti verso le banche (€7,3mn) e i debiti commerciali verso i fornitori (€8,6mn), di cui ca. €2,7mn riferiti a fornitori dello stabilimento, opere di ristrutturazione, progettazione ed altro.

Le passività con scadenza oltre l'esercizio, circa il 27% sul totale, ammontano a circa €6,6mn e sono suddivise tra debiti verso le banche, debiti verso altri finanziatori e il prestito obbligazionario emesso nel 2020.

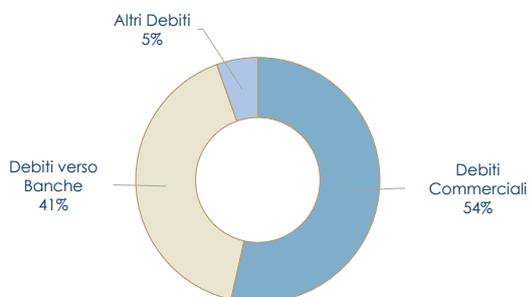
Suddivisione dei debiti per scadenza 2021 vs 2022

(€)	Dicembre 2022			Dicembre 2021
	Quota scadente entro l'esercizio	Quota scadente oltre l'esercizio	Totale	Totale
Obbligazioni	0	4.893.041	4.893.041	4.864.626
Debiti verso banche	7.348.412	1.274.656	8.623.067	10.160.052
Debiti verso altri finanziatori	0	480.000	480.000	480.000
Acconti	24.763	0	24.763	41.235
Debiti verso fornitori	8.859.534	0	8.859.534	5.391.956
Debiti verso imprese controllate	0	0	0	80.838
Debiti verso controllanti	28.805	0	28.805	28.805
Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	311.404	0	311.404	994.971
Debiti tributari	140.214	0	140.214	373.445
Debiti verso istituti di sicurezza e previdenza sociale	226.076	0	226.076	230.821
Altri debiti	975.356	0	975.356	1.350.620
Totale debiti	17.914.564	6.647.697	24.562.261	23.997.369

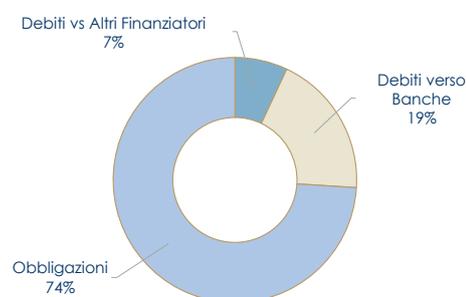
Fonte: Domori SpA

Struttura dei debiti per scadenza 2022

Entro l'esercizio successivo



Oltre l'esercizio successivo



Fonte: Domori SpA

Per quanto riguarda la ripartizione geografica del debito, si rileva come la maggior parte degli obblighi siano concentrati in Italia (€23,3mn vs €1,3mn di debiti verso l'estero).

I debiti finanziari risultano essere interamente verso banche e obbligazionisti domestici.

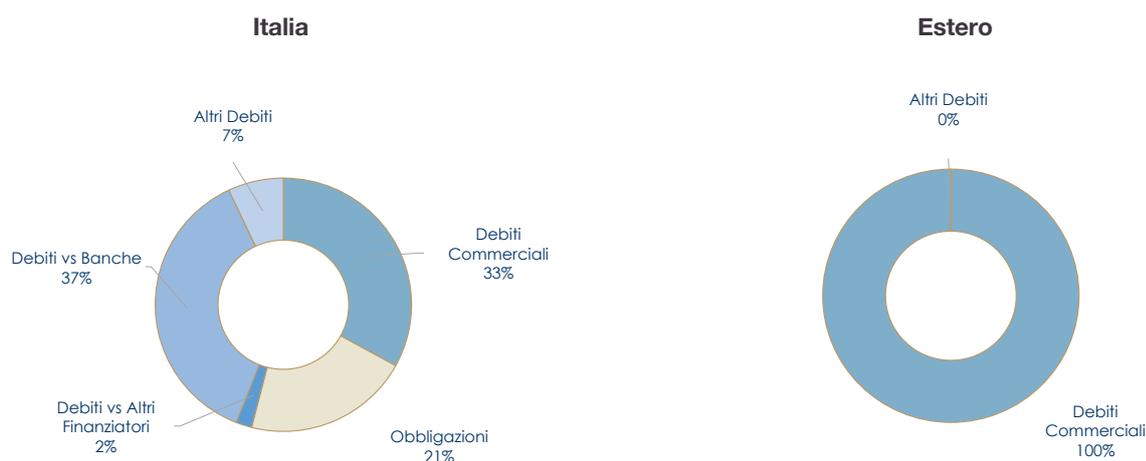
I debiti commerciali, invece, presentano una componente domestica pari a circa il 33% sul totale (vs 21% nel 2021).

Ripartizione dei debiti per area geografica 2022

(€)	Italia	Estero	Totale
Obbligazioni	4,893,041	0	4,893,041
Debiti verso banche	8,623,068	0	8,623,068
Debiti verso altri finanziatori	480,000	0	480,000
Acconti	24,763	0	24,763
Debiti verso fornitori	7,594,743	1,264,791	8,859,534
Debiti verso imprese controllate	0	0	0
Debiti verso imprese controllanti	28,805	0	28,805
Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	311,404	0	311,404
Debiti tributari	140,214	0	140,214
Debiti verso istituti di sicurezza e previdenza sociale	226,076	0	226,076
Altri debiti	975,356	0	975,356
Totale debiti	23,297,470	1,264,791	24,562,261

Fonte: Domori SpA

Ripartizione dei debiti 2022 per area geografica



Fonte: Domori SpA

Newsflows 2022-23

Nel periodo successivo alla pubblicazione dell'ultimo report VT, datato aprile 2022, si sono registrati ulteriori avvenimenti significativi a livello commerciale e societario. In particolare, desideriamo evidenziare alcuni sviluppi degni di nota che si sono verificati nel corso di tale arco temporale:

- ◆ **Inaugurazione del primo negozio fisico Domori a Torino – settembre 2022:** in occasione dei 25 anni di attività, Domori ha aperto un flagship store di 300 mq nel cuore del centro storico di Torino, in Piazza San Carlo.

In tale spazio non solo vengono presentati i prodotti Domori – Polo del Gusto, ma vengono anche operate molte attività a supporto della customer experience degli utenti, dalle degustazioni alla formazione;

- ◆ **Edoardo Pozzoli nominato Amministratore Delegato – ottobre 2022:** subentrando a Lamberto Vallarino Gancia, che resta nel CdA come Vicepresidente di Domori, Le deleghe di Amministratore Delegato a Edoardo Pozzoli hanno effetto da novembre 2022;

- ◆ **SIMEST, società del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti, investe €3mn (tra debito ed equity) per lo sviluppo internazionale – dicembre 2022,** volto al rafforzamento dei *brand* del cioccolato del Gruppo nel mercato del Regno Unito e in Italia.

La sottoscrizione del contratto permette a Domori di finanziare lo sviluppo commerciale nel mercato UK attraverso la controllata inglese Prestat Group mediante l'apertura di 7 nuovi punti vendita e di realizzare nuovi investimenti tesi a favorire l'efficientamento produttivo.

Ad oggi, Prestat è uno dei principali *player* attivi nel mercato UK nel settore del cioccolato premium e detentore del Royal Warrant, lo *status* di fornitore ufficiale della Casa Reale Inglese.

Nel primo semestre 2022, Prestat ha acquisito lo storico marchio Rococo Chocolates;

- ◆ **Accordo per la distribuzione esclusiva in Italia degli champagne della Maison di Champagne Barons de Rothschild – gennaio 2023.** Accordo quinquennale, con il quale da gennaio 2023, Domori distribuisce in esclusiva sul suolo italiano gli champagne della Maison di Champagne Barons de Rothschild, che riunisce i tre rami della famiglia (Château Mouton Rothschild, Château Clarke, Château Lafite Rothschild);

- ◆ **Tavoletta d'Oro 2023, Oscar del cioccolato – febbraio 2023:** alla ventunesima edizione del Premio Tavoletta d'Oro – ossia il riconoscimento più autorevole al cioccolato di qualità in Italia – la società riconferma ancora una volta la *leadership* nazionale nella categoria fondente, aggiudicandosi il premio in due diverse categorie:

- miglior cioccolato fondente;
- miglior cioccolato fondente d'origine.

I giudizi degustativi sono stati assegnati secondo le schede di valutazione ideate da Compagnia del Cioccolato, la più importante associazione nazionale di settore, che riunisce degustatori professionali e giornalisti di settore.

Strategie e drivers di crescita

Nonostante le problematiche legate al rincaro dei costi energetici e di trasporto merci che hanno impattato sul business di Domori, riteniamo che la società possa riprendere un *iter* di crescita profittevole negli anni a venire, anche grazie al *boost* degli investimenti in marketing e produzione/logistica.

Il piano di sviluppo della società nei prossimi anni può essere riassunto come di seguito:

- ◆ **Finalizzazione del sito logistico e produttivo centralizzato**, chiamato Cittadella del Cioccolato;
- ◆ Aumento della **brand awareness** presso i consumatori finali e **crescita nei canali di vendita on-line e on-land**;
- ◆ Miglioramento delle **sinergie infragruppo** soprattutto attraverso la controllata Prestat con l'obiettivo di aumentare la conoscenza del marchio perseguendo dunque un percorso di internazionalizzazione;
- ◆ **Rinnovamento della gamma prodotti** seguendo le nuove tendenze globali, mantenendo comunque sempre come riferimento le soluzioni *eco-friendly* nel *packaging*;
- ◆ Ulteriore spinta alla **sostenibilità**.

Il nuovo sito logistico-produttivo centralizzato: La Cittadella del Cioccolato

Ad ottobre 2021 Domori rilevò per circa €2,0mn l'ex stabilimento di produzione di cioccolato Streglio, sito in None (TO). L'area di pertinenza conta complessivamente una superficie di 36.000 m² ed è edificabile per due terzi; ciò dà quindi la possibilità di un notevole *upgrade* prospettico.

L'obiettivo è di utilizzare quest'area per trasferire l'attuale polo industriale di Domori e realizzare una *Smart Factory* in cui le esigenze produttive e logistiche coesisteranno con criteri di sostenibilità ambientale e attenzione al benessere dei lavoratori, generando importanti risparmi di costo.

Secondi i piani, l'investimento cumulativo è previsto concludersi entro la fine del 2023 o al massimo primo trimestre 2024, e condurrà alla costituzione di una vera e propria "Cittadella del Cioccolato".

Domori ha l'intenzione di utilizzare questo sito come polo ricettivo per aumentare la sua visibilità e aprirlo al pubblico attraverso visite guidate e l'apertura di una Academy.

In particolar modo, erano previste due fasi, delle quali la prima è ormai giunta a termine:

Prima fase

Da metà gennaio '23, sono diventati operativi i nuovi magazzini centralizzati per le materie prime e i prodotti finiti e riorganizzati gli spazi per tutta l'attività logistica; a breve, invece, saranno implementati anche i nuovi uffici e servizi quali IT e Direzione, e una nuova funzione R&D che agirà in sinergia con le altre funzioni aziendali e con attori esterni.

Lo spazio utilizzato è stato di circa 7.000m², di cui 1.000 dedicati allo stoccaggio delle materie prime, 4.000 dedicati all'area logistica e 2.000 a destinazione uffici e servizi.

Seconda fase

In questa fase verrà allestita un'area di 5.000m² dedicata alla produzione, con nuove linee di produzione ad alta automazione, in modo da aumentare la capacità produttiva mantenendo però sempre uno standard di lavorazione semi-artigianale.

Brand awareness per crescere nell'e-commerce e nei negozi proprietari

Domori intende aumentare i ricavi generati da canali proprietari, siano essi online che offline. A tale scopo, nel 2022 la società ha aumentato le spese destinate alle attività di comunicazione e marketing, che hanno raggiunto complessivamente circa €840k.

- ◆ **Online.** Gli investimenti in e-commerce realizzati da Domori nel corso del 2022 hanno costituito un catalizzatore considerevole per le vendite online, passando dai €30k nel '21 ai €100k nel '22. I ricavi su questo canale sono quadruplicati in 4 anni passando da €256k del 2018 a ca €1,0mn del 2022;
- ◆ **Offline.** Come già ricordato, a settembre '22 Domori ha ufficializzato l'apertura del primo **flagship store** a **Torino** per la vendita di prodotti del segmento Retail a marchio proprio. Le stime di ricavo sono pari a ca. €425k nell'esercizio '23.

Ricordiamo che il flagship store ha l'obiettivo di comunicare il brand e i valori aziendali legati al recupero del cacao criollo e di costituire un test per la reazione del mercato.

Domori prevede di aprirne altri non solo in Italia ma anche all'estero; in particolare, nei primi mesi del 2023, la società ha aperto 2 nuovi stores nazionali, uno a **Trieste** e l'altro a **Roma**, per un impatto complessivo previsto sul fatturato di circa €900k sul '23 (pur considerando la chiusura di un mese per ristrutturazione dei due negozi).

Al fine di ottimizzare la gestione e la strategia delle vendite al dettaglio, l'azienda ha deciso di introdurre una figura per ricoprire il ruolo di **Retail Manager**.

Proseguiranno altresì gli investimenti marketing sia attraverso la fotografia, sia attraverso gli investimenti pubblicitari su periodici locali e nazionali sia su reti TV nazionali.

Difatti, dopo il discreto successo riscontrato sul canale nazionale La7 che ha trasmesso il primo spot televisivo di Domori, rendendo noto il marchio al pubblico su larga scala, la società intende continuare a investire in questa forma di comunicazione con la finalità di dare un *boost* alla *brand awareness* del gruppo.

Specifica rilevanza sarà data agli investimenti *digital*.

Rinnovamento della gamma prodotto di Domori

A livello di prodotti gli obiettivi per il 2023 riguarderanno principalmente:

- ◆ L'ampliamento di gamma della categoria delle confezioni regalo con l'obiettivo di coprire più fasce di spesa (dal semplice "pensiero" al regalo importante). Dovrebbero essere introdotte diverse confezioni in latta nella regalistica, al fine di renderle riutilizzabili, così da diventare dei veri e propri oggetti di arredamento;
- ◆ Il focus sul Criollo e la conseguente realizzazione di una linea di cioccolato al latte *dark milk* con l'obiettivo di rendere i prodotti al latte più "Domori" e identitario creando delle tavolette con alte percentuali di cacao (42% e 50%);
- ◆ L'ampliamento della gamma dei prodotti per Pasqua e San Valentino con l'intento di aumentare la *brand awareness* del marchio su queste festività che rappresentano (in Italia) due dei maggiori momenti di consumo del cioccolato;
- ◆ Studio e inserimento di un nuovo *blend* tra Forastero e Criollo per il comparto professionale. L'obiettivo è quello di incrementare l'uso e la conoscenza del Criollo ad un prezzo più accessibile;
- ◆ Incremento dell'offerta delle confezioni regalo a marchio Pintaudi e creazione di nuovi prodotti quali ad esempio le fette biscottate ai frutti rossi e i panettoni; creare dei kit vetrina per fare visibilità nei punti vendita;
- ◆ Ampliamento della gamma Prestat nel mercato Italia e creazione di Kit vetrina per fare visibilità sui punti vendita.

Miglioramento delle sinergie intragruppo: Prestat e volumi prodotti di Criollo

Andamento della controllata Prestat

La controllata Prestat ha chiuso il 2022 con un risultato operativo ancora negativo, penalizzato dalla crisi economica post Brexit che il Regno Unito sta attraversando.

Il fatturato consolidato (comprensivo di Prestat Group Ltd, Prestat Ltd, Marasu's Petit Fours Ltd e Rococo Chocolate) ammonta a €9,4mn ed il risultato netto è in perdita per ca. -€1,0mn. La prospettiva sul 2023 rimane positiva in quanto si dovrebbe raggiungere il break even.

Ricordiamo come l'operazione Prestat sia stata strategica per entrambe le società: a Prestat ha dato accesso all'esclusiva materia prima utilizzata da Domori, consentendole di coprire l'intera filiera "dal cacao ai *truffles*" e a Domori ha permesso di allargare la gamma di prodotti e la presenza internazionale.

Nel primo semestre 2022, Prestat ha acquisito in stato di pre-liquidazione (al prezzo di £170k) lo storico marchio **Rococo Chocolates**, nota azienda produttrice di cioccolato in UK. L'acquisizione è stata effettuata tramite una *newco* interamente controllata dalla società Prestat Group.

L'acquisizione della società ha incluso il marchio (molto riconosciuto sul mercato inglese) cinque negozi, di cui tre ubicati in posizioni eccellenti a Londra, un *team* con notevole esperienza e specializzazione in marketing, *business development*, retail e *operation*.

L'obiettivo a breve-medio termine è quello di **rafforzarsi in maniera significativa sul segmento B2C**. Prestat, difatti, è tradizionalmente focalizzata sul segmento B2B; d'altro canto, Rococo Chocolates si posiziona da sempre nel settore B2C.

Produzione di Criollo

Per quanto concerne la raccolta di Criollo, il 2022 è stato un anno in linea con l'esercizio precedente, registrando un raccolto pari a circa 25 tonnellate.

L'utilizzo, invece, è passato dalle 60 tonnellate del 2021 alle 25 tonnellate nel 2022 (20 tonnellate nel 2020). Questa diminuzione è strettamente correlata alla minor richiesta da parte di un cliente statunitense.

Da un'ottica agricola, la società sta comunque destinando considerevoli risorse alla coltivazione del cacao Criollo, sia in Venezuela che in Ecuador, dove si registra una costante attività di sorveglianza.

È importante notare che la varietà di cacao Criollo costituisce solo lo 0,01% dell'intera coltivazione mondiale di cacao.

Transizione a società totalmente improntata alla sostenibilità

La mission di Domori e il suo perimetro di attività sono sempre stati orientati verso la sostenibilità e il rispetto degli stakeholder lungo tutta la filiera del cioccolato. Questo impegno si è concretizzato nella selezione di Domori fra i **100 campioni della sostenibilità**, riconoscimento ottenuto grazie all'attenzione verso l'ambiente e il sociale dimostrata dalla società, come evidenziato dalla prestigiosa rivista Forbes Italia.

Recentemente, Domori ha lavorato in Colombia con Asoprolan, una cooperativa di coltivatori di caffè e cacao della regione della Montana Santandereana, dove l'UNODC – l'Agenzia delle Nazioni Unite per il controllo della droga e la prevenzione del crimine – ha ricevuto dal governo colombiano la gestione di terreni per aiutare i contadini ad abbandonare la coltivazione della coca, attraverso l'innesto di piante di cacao Criollo e Trinitario venezuelani. Domori ha fornito supporto tecnico e formativo, valorizzando poi il cacao grazie all'immissione sul mercato nel settore del cioccolato pregiato. In

questo modo è stato possibile garantire ai coltivatori un prezzo tale da convincerli ad abbandonare la coca in favore della coltura del cacao.

Si segnalano inoltre le seguenti iniziative:

- ◆ A Maggio 2021 Domori ha siglato un accordo di cooperazione con Gruppo Abele per la creazione di un piano di **attività di formazione e promozione dei progetti in Costa D’Avorio**.
- ◆ Dal 2021 Domori è coinvolta nel **progetto “Cacao Sostenibile”** promosso da Esselunga e Altromercato che prevede l’utilizzo di solo cacao proveniente da filiera certificata per i prodotti a marchio. Con questo progetto ci si è posti il duplice obiettivo di: (i) acquistare cacao sostenibile da cooperative di cacao in diversi paesi per garantire ai coltivatori un trattamento economico e sociale equo e (ii) finanziare, in parallelo, progetti di sostentamento basati sulle reali necessità delle comunità locali.

Per concludere, ricordiamo che dal 2020 Domori ha acquisito lo status di Società Benefit e in quanto tale intende continuare a **perseguire finalità di beneficio comune e operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente** nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse.

Permangono comunque alcuni obiettivi che la società intende perseguire:

- ◆ Proseguimento del processo di revisione degli imballaggi, **con un focus sull’abbattimento degli sprechi e sulla riduzione dei materiali** (l’obiettivo è una riduzione del 30% sul consumo di tutti i materiali d’imballaggio);
- ◆ **Efficientamento degli impianti** presenti in stabilimento volti a produrre vapore d’acqua per le attività di debatterizzazione e tostatura delle fave. In particolare, la coibentazione delle reti di trasporto del vapore d’acqua risulterà in una diminuzione dei consumi di gas metano;
- ◆ Somministrazione alle aziende fornitrici **di questionari riguardo l’impatto ambientale** che queste possono avere nella catena del valore dei propri prodotti e l’incremento della percentuale di acquisto di cacao BIO sul totale di cacao acquistato;

Certificazione B-Corp non ancora ottenuta

Dopo risultati incoraggianti ottenuti, nel corso del 2022 Domori avrebbe dovuto definitivamente ottenere la certificazione B-Corp. Ciò non gli è stato permesso a causa di alcuni punti che Prestat deve sanare, essendo di fatto parte del Gruppo Domori.

Ricordiamo che la certificazione B-Corp identifica le imprese che fanno volontariamente misurare da un ente esterno indipendente gli impatti ambientali, sociali ed economici generati dalla gestione e viene acquisita quando, dall’applicazione del protocollo di analisi B Impact Assessment, si ottiene un punteggio almeno pari a 80, su una scala da 0 a 200.

Iniziative incentrate sul Welfare aziendale

Tra le iniziative indirizzate al personale Domori, segnaliamo l’**attivazione della piattaforma di welfare aziendale** e l’attivazione della **“cassa ore”**.

La prima prevede che ad ogni dipendente venga riconosciuto il 2% della propria RAL da poter utilizzare all’interno della piattaforma stessa in buoni benzina, buoni pasto, assicurazione mediche ed altro.

La seconda, invece, presume che i dipendenti detentori di un esubero di ore lavorative possano devolverle a dipendenti in debito di ferie (qualunque essa sia la carica ricoperta). Dunque, il piano di welfare prevede una serie di misure atte a rendere la vita in azienda per i lavoratori e per le rispettive famiglie migliore.

Revisione delle stime 2023-2027

Nel corso del 2023 ci attendiamo che Domori porti avanti i seguenti *key drivers*:

- ◆ Miglioramento delle sinergie infragruppo – principalmente mediante la controllata Prestat – con l'intento di accrescere la visibilità del marchio perseguendo un percorso di *internationalization*;
- ◆ Crescita del canale E-commerce e Offline (vedasi gli *stores* aperti recentemente a Torino, Roma e Trieste);
- ◆ Rinnovamento della gamma prodotti Domori con un focus particolare sul *packaging* dei prodotti;
- ◆ Contenimento dei costi attraverso l'apertura della *Smart Factory* in cui le esigenze produttive e logistiche coesisteranno con criteri di sostenibilità e attenzione al benessere dei lavoratori.

Alla luce dei risultati 2022 e delle prospettive riviste del business, abbiamo aggiornato le **stime per il periodo 2023E-27E**, nel dettaglio:

- ◆ **Profilo del Valore della Produzione in buona crescita:** l'ampliamento della gamma Retail, l'ulteriore miglioramento rispetto ai volumi pre-covid della linea Professional e la nuova apertura degli *stores* fisici sono i principali *drivers* che spingono l'aumento dei ricavi;
- ◆ **EBITDA Margin in recupero:** sull'anno 2022 hanno pesato i maggiori oneri legati al caro energia e trasporto merci, ma dal 2023E prevediamo un progressivo miglioramento dell'EBITDA Margin, anche se in misura notevolmente inferiore rispetto al nostro report del 2022 (per effetto dei canoni di leasing dell'operazione di *sales and lease-back*). Il miglioramento dovrebbe essere più elevato quando entrerà interamente in operatività il nuovo polo logistico produttivo;
- ◆ **EBIT sostanzialmente stabile nel 2023E-24E**, ma rivisto notevolmente al ribasso rispetto alle nostre precedenti stime per effetto della riduzione delle stime sull'EBITDA;
- ◆ **Miglioramento rilevante della Posizione Finanziaria Netta;** come già accennato, Domori ha ceduto a BNL Leasing lo stabilimento della Cittadella del Cioccolato, non finanziando più il progetto mediante istituto di credito. Ciò ha fatto sì che la posizione debitoria per l'anno 2022 e gli anni a venire sia decisamente meno gravosa.

Per quanto riguarda poi più nel particolare le variazioni apportate alle **stime 2023E-24E**:

- ◆ Valore Produzione Operativa rivista in aumento, a circa €31mn nel 2023E e €33mn nel 2024E;
- ◆ EBITDA Gest. Caratt. rivisto al ribasso a €1,8mn nel 2023E e al rialzo a €2,1mn nel 2024E (rispetto rispettivamente a €2,6mn e €3,5mn);
- ◆ Risultato Netto rivisto al ribasso nel 2023E a circa €442k e a circa €457k nel 2024E;
- ◆ Posizione Finanziaria Netta negativa pari a €10,9mn nel 2023E e a €11,2mn nel 2024E, in confronto ai €18,3mn (2023E) e €16,6mn (2024E) stimati nella ricerca del 2022.

Domori: Confronto Nuove stime vs Vecchie stime 2022A-2026E

(€ '000)	2022A		2023E		2024E		2025E		2026E	
	Act.	Est.	N	V	N	V	N	V	N	V
Valore Produzione Operativa	28.652	28.373	30.832	29.786	33.197	31.271	35.802	32.833	38.162	34.476
EBITDA	1.721	2.074	1.964	2.610	2.296	3.490	2.799	4.107	3.279	4.935
EBITDA Gest. Caratt.	430	1.578	1.814	2.633	2.146	3.490	2.649	4.107	3.129	4.935
EBIT	1.016	1.268	1.084	1.710	1.046	2.283	1.499	2.795	2.079	3.612
EBIT Gest. Caratt.	-275	772	934	1.732	896	2.283	1.349	2.795	1.929	3.612
Risultato Netto	474	1.560	442	801	457	1.228	985	1.675	1.494	2.280
Patrimonio Netto	7.104	8.167	8.296	8.968	8.753	10.196	9.738	11.870	11.233	14.150
Pos. Fin. Netta (con Prestat)	-10.285	-15.802	-10.917	-18.314	-11.198	-16.623	-9.341	-13.915	-6.429	-10.084

Fonte: Domori SpA, Analisi Value Track

Conto Economico

Crescita della top line grazie alla ripresa del segmento Professional

La top line di Domori per il periodo 2022A-27E è attesa crescere ad un **tasso medio annuo di circa il 7%, fino a €40,4mn** nel 2027E.

Prevediamo che la suddetta crescita sia prevalentemente guidata dalla ripresa del segmento Professional, che nel 2022 ha confermato la ripartenza iniziata l'esercizio precedente; inoltre, ci attendiamo un buon contributo anche dall'ampliamento della gamma dei prodotti Retail Domori e dei prodotti commercializzati, come lo Champagne Barons de Rothschild (avente un'ottima marginalità, pari al 30%). Infine, un ulteriore *boost* dovrebbe venire dall'apertura dei tre negozi fisici siti a Roma, Trieste e Torino.

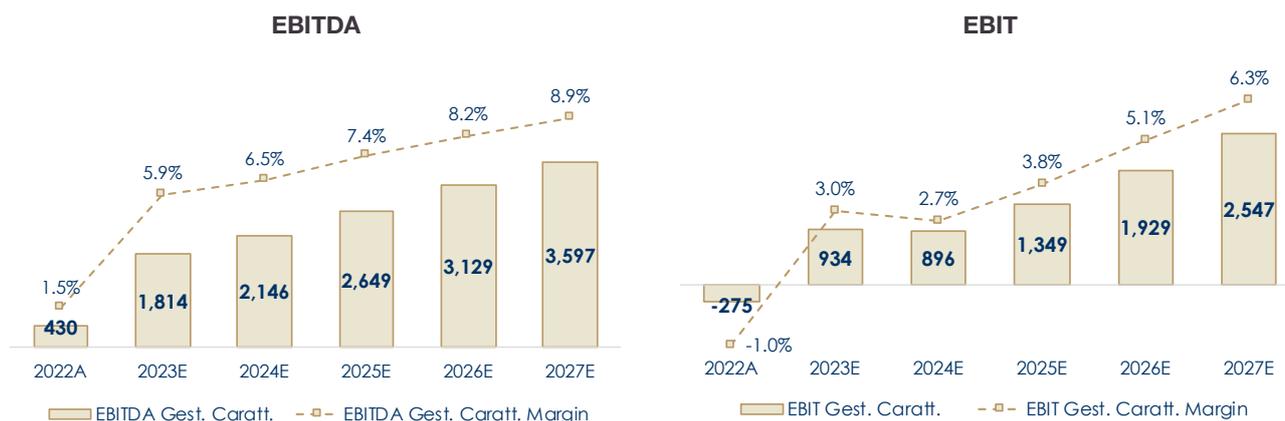
Redditività operativa in ripresa

Nonostante un ulteriore accrescimento del prezzo atteso di alcune materie prime (quali ad esempio zucchero e latte in polvere), ci attendiamo che la crescita del fatturato possa essere accompagnata da un incremento più che proporzionale dei margini operativi, anche se in minor misura rispetto alle nostre stime del report 2022. Questo *gap* si ha per via di un buon mix di ricavi e della attesa riduzione dell'incidenza dei costi operativi dell'azienda sul fatturato a partire dal 2023E grazie alle economie di scala e al nuovo sito produttivo che porterà ad un'ottimizzazione dei costi in termini di stoccaggio.

Più nello specifico:

- ◆ **EBITDA della Gestione Caratteristica** atteso a circa €3,6mn nel 2027E, (CAGR_{23E-27E} del 19%), con il margine che passa da 4,6% 2022A a 8,9% nel 2027E. Se confrontato alle ultime stime, si nota una forte revisione al ribasso scaturita principalmente dai maggiori costi di *leasing* sostenuti dalla Società (incidenti sul fatturato mediamente per ca. tre punti percentuali annui);
- ◆ **EBIT della Gestione Caratteristica** stimato crescere in maniera più che proporzionale rispetto all'EBITDA Gest. Caratt. A causa della nuova struttura dell'attivo fisso più snella; la stima è di circa €2,5mn nel 2027E con un CAGR_{23E-27E} del 29%.

EBITDA Margin ed EBIT Margin 2022A-27E (Gestione Caratteristica)



Fonte: Domori SpA

Sotto la linea dell'EBIT Gest. Caratt. ci attendiamo:

- ◆ **Oneri finanziari** in aumento nel 2023E per poi ristabilizzarsi successivamente. Si prevede che l'incidenza degli oneri finanziari sul risultato operativo diminuirà significativamente, passando da 56% nel 2023E a 4% nel 2027E;

- ◆ **Risultato prima delle imposte positivo**, beneficiato anche da alcune componenti straordinarie di reddito che stimiamo attorno a €150k annui a partire dal 2023E;
- ◆ **Risultato Netto Gest. Caratt. positivo**. Dal 2023E è prevista una crescita progressiva del Risultato Netto Gest. Caratt. e nel 2027E ci attendiamo che possa situarsi a circa €2,2mn.

Conto Economico 2022A-2027E (con Gest. Caratt. e Gest. Extracaratt.)

(€'000)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore Produzione Operativa	28.652	30.832	33.197	35.802	38.162	40.414
VoP Var %	8.2%	7.6%	7.7%	7.8%	6.6%	5.9%
COGS e altri costi operativi	-23.499	-24.054	-25.827	-27.675	-29.385	-30.997
Costo del personale	-4.723	-4.964	-5.224	-5.478	-5.648	-5.820
EBITDA	1.721	1.964	2.296	2.799	3.279	3.747
EBITDA Gest. Caratt.	430	1.814	2.146	2.649	3.129	3.597
EBITDA Margin Gest. Caratt. (%)	1.5%	5.9%	6.5%	7.4%	8.2%	8.9%
Ammortamenti e Accantonamenti	-705	-880	-1,250	-1,300	-1,200	-1,050
EBIT	1.016	1.084	1.046	1.499	2.079	2.697
EBIT Gest. Caratt.	-275	934	896	1.349	1.929	2.547
EBIT Margin Gest. Caratt. (%)	nm	3.0%	2.7%	3.8%	5.1%	6.3%
Oneri Finanziari	-341	-518	-465	-336	-315	-100
Gestione Extra-Caratteristica	1.230	150	150	150	150	150
Risultato prima delle imposte	613	565	581	1.163	1.764	2.597
Imposte sul reddito d'esercizio	-139	-123	-124	-178	-270	-364
Aliquota fiscale (%)	-22.6%	-21.8%	-21.3%	-15.3%	-15.3%	-14.0%
Risultato Netto	474	592	607	1.135	1.644	2.383
Risultato Netto Gest. Caratt.	-755	442	457	985	1,494	2,233

Fonte: Domori SpA, Stime Value Track

Stato Patrimoniale e Cash Flow Statement

Alla luce delle scelte strategiche adottate da Domori nel 2022, si è deciso di rivedere le stime di evoluzione dello Stato Patrimoniale e del Cash Flow Statement nel periodo 2023E-2027E.

Difatti, mentre inizialmente la decisione di spostare l'impianto produttivo in un nuovo sito logistico era destinata ad aumentare la componente di attivo immobilizzato, drenando liquidità e aggravando la posizione debitoria, a seguito dell'operazione di *sale and lease-back* sullo stabilimento, ciò non si è verificato.

Per quanto riguarda l'evoluzione annuale del *Cash Flow Operativo*, stimiamo valori positivi già a partire dall'esercizio 2023E. A livello di Flusso di Cassa Netto, invece ci attendiamo ancora importi negativi nel 2023E e 2024E.

Nel dettaglio, evidenziamo i seguenti aspetti:

- ◆ **Attenta gestione del Capitale Circolante Netto**, che continua ad avere un'incidenza contenuta sul fatturato e peraltro prevista in riduzione negli anni (da 30,7% del 2022A a 23,0% del 2027E). Ad impattare positivamente sono sostanzialmente un calo dei tempi medi di incasso (da 92gg del 2022A a 85gg del 2027E) e la sempre più efficiente gestione del magazzino (da 97gg del 2022A a 66gg del 2027E), grazie al nuovo impianto che consentirà tempi di produzione di più rapidi e una necessità di stoccaggio sempre inferiore;
- ◆ **Graduale diminuzione dell'Attivo Fisso Netto** per effetto dell'operazione di *sale and lease-back* più volte citata. Rispetto alle precedenti stime, infatti, abbiamo ricalcolato la componente fissa per riflettere il progetto della Cittadella del Cioccolato;
- ◆ **Riduzione progressiva della componente debitoria**. I limitati investimenti, sulla base delle analisi aggiornate, miglioreranno considerevolmente l'Indebitamento Finanziario Netto della Società. Rispetto a quanto precedentemente stimato, al 2026E ci attendiamo una PFN pari a ca. €6,4mn (vs. €10,0mn delle stime precedenti).

Breakdown Capitale Circolante Netto 2022A-2027E

(€'000)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Magazzino	7.424	7.800	7.800	7.750	7.550	7.300
<i>Days of Inventory on Hand (x)</i>	97	93	86	79	72	66
Crediti Commerciali	7.075	7.492	7.967	8.485	8.968	9.497
<i>Days of Trade Receivables (x)</i>	92	90	88	86	85	85
Debiti Commerciali	-8.884	-6.656	-6.805	-6.981	-7.060	-7.274
<i>Days of Trade Payables (x)</i>	-173	-130	-133	-136	-138	-142
Capitale Circolante Commerciale	5.614	8.637	8.962	9.254	9.458	9.523
Altri crediti	3.267	2.467	2.431	1.938	1.725	1.536
Altri debiti	-1.682	-1.757	-1.927	-1.575	-1.469	-1.384
Ratei e risconti	1.602	123	144	326	-86	-364
Capitale Circolante Netto	8.801	9.469	9.610	9.943	9.628	9.311

Fonte: Domori SpA, Stime Value Track

Stato Patrimoniale 2022A-2027E

(€'000)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Attivo Fisso Netto	9.936	11.281	12.081	11.081	10.181	9.431
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	1.820	1.802	3.290	2.753	2.260	1.900
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	1.576	2.764	2.076	1.613	1.206	816
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	6.540	6.715	6.715	6.715	6.715	6.715
Capitale Circolante Netto	8.801	9.469	9.610	9.943	9.628	9.311
Fondo rischi e oneri	1.348	1.537	1.740	1.944	2.148	2.356
Capitale Investito Netto	17.390	19.213	19.951	19.080	17.662	16.386
Patrimonio Netto	7.104	8.296	8.753	9.738	11.233	13.465
Pos. Fin. Netta (con Prestat)	-10.285	-10.917	-11.198	-9.341	-6.429	-2.920

Fonte: Domori SpA, Stime Value Track

Rendiconto Finanziario 2022A-2027E

(€'000)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA Gest. Caratt.	430	1.814	2.146	2.649	3.129	3.597
Imposte societarie	-139	-123	-124	-178	-270	-364
Var. Capitale Circolante Netto	-1.370	-668	-140	-333	314	318
Var. Fondi e TFR	131	189	203	204	204	208
Flusso di Cassa Operativo	-947	1.212	2.085	2.342	3.378	3.758
Var. Imm. Materiali e Immateriali	597	-2.000	-2.000	-200	-200	-200
Var. Imm. Finanziarie	105	-176	0	0	0	0
Var. Patrimonio Netto	23	750	0	0	0	0
Gestione Finanziaria	-341	-518	-465	-336	-315	-100
Gestione extra-caratteristica / Altre componenti non ordinarie	1.291	150	150	150	150	150
Altro	630	-50	-50	-100	-100	-100
Flusso di Cassa Netto = Var. Posizione Finanziaria Netta	1.357	-632	-280	1.856	2.913	3.508

Fonte: Domori SpA, Stime Value Track

Ricordiamo che a fine esercizio 2020 la società aveva incassato €5mn derivanti dall'emissione del Minibond 3,75% con scadenza 2026. Il Minibond prevedeva covenants da rispettare a partire dal 2021 per i rapporti:

- ◆ EBIT su Oneri finanziari che dovrà mantenersi al di sopra di 1,6x (1,8x dal 2023);
- ◆ PFN (senza crediti Prestat) / Patrimonio Netto che non dovrà eccedere 2,4x (2,2x dal 2023).

Il mancato rispetto di entrambi i suddetti parametri finanziari farebbe scattare il rimborso anticipato del debito.

Dalle nostre stime aggiornate non si evidenzia una situazione di mancato rispetto di entrambi i covenants.

Per ragioni di congruità rispetto ai dati che i covenants del Minibond prendono come riferimento, rispondiamo i dati di conto economico considerando i valori complessivi, inclusivi della gestione extra-caratteristica.

Conto Economico 2022-2026E

(€'000)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore Produzione Operativa	28.652	30.832	33.197	35.802	38.162
EBITDA	2.025	1.721	1.964	2.296	2.799
EBIT	1.357	1.016	1.084	1.046	1.499
Risultato Netto	940	474	442	457	985

Fonte: Domori SpA, stime Value Track

Appendice: Business Profile Domori

Domori rappresenta **uno dei principali produttori europei di cioccolato**, e di altri derivati del cacao, nel segmento “super premium”.

Domori si presenta, infatti, come la prima azienda produttrice di cioccolato che impiega solo ed esclusivamente cacao “fine” e in particolare la varietà di cacao Criollo, la più rara e pregiata al mondo.

Punti fondanti del business model di Domori sono:

- ◆ Focus sul **segmento super premium** del mercato del cioccolato e valorizzazione del cacao **Criollo**, la varietà più rara e pregiata al mondo;
- ◆ Integrazione verticale con il **controllo dell'intera filiera**, dalla produzione di fave di cacao nelle piantagioni proprietarie in Venezuela ed Ecuador, alla lavorazione e commercializzazione del cioccolato;
- ◆ Instaurazione di rapporti a lungo termine con i produttori terzi di cacao, attraverso un costante interscambio – per migliorare sia le loro condizioni di vita e lavoro, sia la produttività delle coltivazioni di cacao – a tutela di un'**agricoltura e di un'industria sostenibili**;
- ◆ **Processi di lavorazione innovativi, a basso impatto**, caratterizzati da una sostanziale semplicità delle ricette per la piena valorizzazione della materia prima (“*less is more*”).

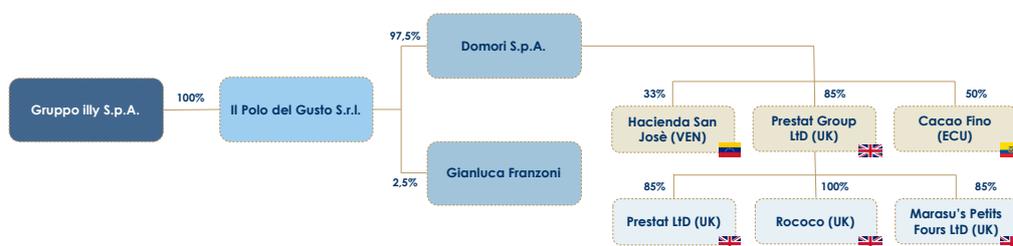
Allargamento della compagine azionaria: Gianluca Franzoni al fianco del Gruppo Illy

Da settembre 2021 Domori ha ampliato la sua compagine societaria con l'ingresso nel capitale sociale, con una quota minoritaria del 2,5%, di Gianluca Franzoni, fondatore della società nel lontano 1993. Possiamo quindi dire che Domori apparterrà realmente, e non solo metaforicamente, a “due mori”, due figure che personificano nel miglior modo possibile i due semi, il cacao e il caffè: da un lato la tradizione e la passione di Gianluca Franzoni che rappresenta l'anima del cacao e le radici di questa società e dall'altro le spalle grandi del gruppo Illy che, tramite il Polo Del Gusto, proietta nel futuro quest'eccellenza del settore del cioccolato.

A valle, Domori detiene tre partecipazioni direttamente consolidate dalla sub holding Il Polo del Gusto e non da Domori, che tuttavia le gestisce e con le quali, Prestat in particolare, ha elaborato un piano di integrazione e valorizzazione delle possibili sinergie. Queste sono:

- ◆ Prestat Ltd: società inglese, attiva anch'essa nel segmento del cioccolato super premium;
- ◆ Hacienda San Josè e Cacao Fino: società che detengono piantagioni di fave di cacao in America Latina, rispettivamente in Venezuela e in Ecuador.

Partecipogramma del gruppo Domori



Fonte: Domori SpA

Domori: produzione e distribuzione di prodotti super premium

Domori colloca sicuramente il suo *core business* nella produzione di cioccolato “super premium”, ma da giugno 2017 ha cominciato ad ampliare il portafoglio prodotti commercializzati stringendo accordi con aziende terze, sempre attive nel segmento super premium del settore *food & beverage*.

La ragione principale di questa attività di “co-distribuzione” è duplice per Domori:

- 1) il raggiungimento di importanti vantaggi di scala sulla distribuzione sia in Italia da parte di Domori, sia estera da parte dei partner che distribuiscono prodotti Domori, e quindi la copertura dei costi di distribuzione non raggiungibile altrimenti, vista la dimensione del *core business*;
- 2) favorire la penetrazione dei prodotti Domori presso entrambi i canali *Retail* e *Professional*, con una valenza più strategica e di medio periodo.

Domori suddivide dunque il suo portafoglio prodotti in due macroaree: i) **Prodotti proprietari**; ii) **Prodotti di terzi**, commercializzati tramite licenze di distribuzione.

Il portafoglio di prodotti proprietari

Tra i prodotti propri si distingue la linea **Cioccolato Retail** e quella **Cioccolato Professional**.

I principali prodotti della linea Retail sono:

- ◆ I cioccolatini **Napolitains**;
- ◆ Le **Tavolette** di cioccolato;
- ◆ I confetti ricoperti di cioccolato fondente **Dragees**;
- ◆ **Fave di cacao ricoperte** e **gocce di cioccolato**;
- ◆ **Creme spalmabili** al pistacchio e alla gianduja;
- ◆ **Preparati in polvere** per preparare dolci a casa e cioccolate calde

D’altro canto, la linea Professional coinvolge prevalentemente **pastiglie di cioccolato** destinate all’uso da parte di professionisti, quali laboratori di pasticceria, ristoranti e similari.

Prodotti Domori: linea Retail...

Napolitains



Fonte: Domori SpA

Tavolette



Dragees



...e Linea Professional



Fonte: Domori SpA

Il portafoglio di prodotti di terzi distribuiti tramite licenze

Oltre alla produzione propria, Domori si occupa della distribuzione sia di prodotti di altre aziende appartenenti al Polo del Gusto che di alcuni selezionati brand di prestigio esterni al mondo Illy.

Tra le aziende del Polo del Gusto annotiamo:

- ◆ **Agrimontana:** azienda leader nel settore delle confetture extra e della frutta candita;
- ◆ **Mastrojanni:** una delle aziende di Brunello di Montalcino più rispettate dai conoscitori;
- ◆ **Dammann Frères:** storica maison di tè francese;
- ◆ **Pintaudi:** società entrata alla fine del 2021 nel perimetro del Polo del Gusto che rappresenta un'eccellenza nella produzione di prodotti da forno quali frolle, biscottoni e fette biscottate;
- ◆ **Gelato Libre:** marchio di gelati acquisito a settembre 2021 che promuove un nuovo modo di intendere il gelato, senza latte e uova, ma solo con acqua (e rigorosamente di sorgente!);
- ◆ **Prestat:** uno dei principali player attivi nel mercato UK nel settore del cioccolato premium e detentore del Royal Warrant, lo status di fornitore ufficiale della Casa Reale Inglese.

Tra le aziende terze, esterne al Polo del Gusto e al Gruppo Illy in generale, distinguiamo:

- ◆ **Champagne Barons de Rothschild:** maison produttrice di champagne;
- ◆ **Achillea:** azienda impegnata nella produzione di succhi 100% biologici dal 1980;
- ◆ **Vini Valfieri:** azienda vitivinicola nata ad Alba nel 1961;
- ◆ **Mura Mura:** azienda agricola che sorge sulle colline di Costigliole d'Asti.

I prodotti distribuiti



Fonte: Domori SpA

Il mercato di riferimento

La produzione globale di cacao è di circa 5 milioni di tonnellate annue (circa 18 miliardi di dollari di controvalore) di cui però solo una frazione inferiore all'1% è rappresentato dal Criollo, il cacao più pregiato che esista e che costituisce una delle materie prime utilizzate da Domori.

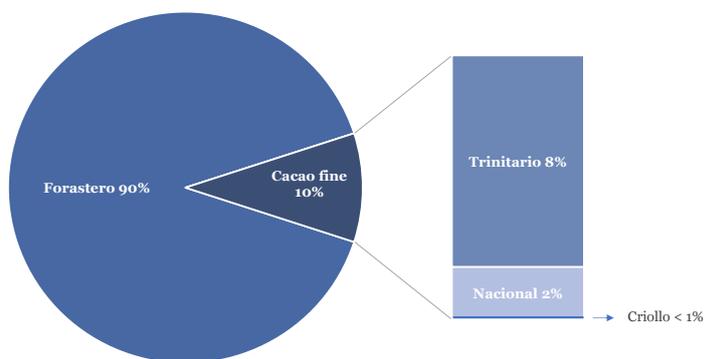
La produzione mondiale di cacao è pressoché interamente dominata dalle coltivazioni di **Forastero**, la tipologia più diffusa per via dell'alta produttività e resistenza delle coltivazioni, che tuttavia implica

un trade off in termini di minore qualità del seme. Il restante 10% della produzione globale è rappresentato dal cosiddetto **Cacao Fine**, ovvero una tipologia più rara e pregiata di cacao, caratterizzata da coltivazioni più delicate e meno produttive, originarie del continente sudamericano.

Il Cacao Fine comprende al suo interno tre ulteriori varianti:

- ◆ **Il Criollo:** il cacao più pregiato al mondo, rinomato per la sua cremosità, rotondità e dolcezza, in quanto non contiene tannini;
- ◆ **Il Nacional:** geneticamente un Forastero, ma con note aromatiche più pregiate, classificato quindi come cacao fine;
- ◆ **Il Trinitario:** un seme ibrido risultato dell'incrocio di Criollo e Forastero che presenta alcune varietà aromatiche e sensoriali del primo, con la forza e resistenza del secondo.

Principali tipologie di cacao prodotte nel mondo



Fonte: Domori SpA

La crescita del segmento premium

Così come il cacao, anche il cioccolato rivela qualità differenti, a seconda del livello di purezza della materia prima utilizzata e del processo di lavorazione. Laddove venga utilizzato cacao fine e un attento processo di lavorazione si può parlare di **cioccolato premium**. Qualora il cioccolato non dovesse presentare le caratteristiche sopra descritte si potrà parlare di **cioccolato standard**.

Secondo autorevoli studi non è possibile stimare con esattezza la dimensione del segmento premium, poiché la maggior parte delle aziende non pubblica i dati di approvvigionamento e soprattutto perché tutte le fave di cacao vengono importate sotto lo stesso codice. Tuttavia, emergono diversi segnali che fanno pensare come questo segmento sia in forte crescita. In particolare, secondo uno dei principali *provider* di rapporti di ricerca, Future Market Insights, il mercato globale del cioccolato premium è stimato a \$29,2mld nel 2022 e si prevede che raggiungerà i \$67,8mld entro il 2032, con un CAGR₂₂₋₃₂ pari all'8,8%, superiore rispetto a quello registratosi tra il 2017 e il 2021 del 5,2%. È giusto evidenziare che, a seguito della pandemia, il mercato di riferimento ha subito fondamentali cambiamenti. Infatti, come riportato dalla National Confectioners Association, è stato rilevato un significativo aumento delle vendite di prodotti di alta gamma, pari al 13% rispetto al periodo precedente. Questo dato suggerisce una tendenza verso una maggiore attenzione alla qualità dei prodotti da parte dei consumatori, che sembrano essere disposti a spendere di più per acquistare prodotti di fascia elevata, nonostante le difficoltà economiche causate dalla pandemia stessa.

È evidente come il posizionamento di Domori sia quindi ottimale per intercettare questo trend di mercato che si muove verso una categoria di cioccolato più sostenibile, sana ed esclusiva.

DISCLAIMER

THIS DOCUMENT IS PREPARED BY VALUE TRACK S.R.L. THIS DOCUMENT IS BEING FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION ON A CONFIDENTIAL BASIS AND MAY NOT BE REPRODUCED, REDISTRIBUTED OR PASSED ON, IN WHOLE OR IN PART, TO ANY OTHER PERSON. IN PARTICULAR, NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY THEREOF MAY BE TAKEN OR TRANSMITTED OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, INTO CANADA OR JAPAN OR AUSTRALIA TO ANY RESIDENT THEREOF OR INTO THE UNITED STATES, ITS TERRITORIES OR POSSESSIONS. THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN OTHER JURISDICTIONS MAY BE RESTRICTED BY LAW AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS DOCUMENT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT, AND OBSERVE, ANY SUCH RESTRICTION. ANY FAILURE TO COMPLY WITH THESE RESTRICTIONS MAY CONSTITUTE A VIOLATION OF THE LAWS OF ANY SUCH OTHER JURISDICTION. THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE OR FORM PART OF, AND SHOULD NOT BE CONSTRUED AS, AN OFFER, INVITATION OR INDUCEMENT TO SUBSCRIBE FOR OR PURCHASE ANY SECURITIES, AND NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANYTHING CONTAINED HEREIN SHALL FORM THE BASIS OF OR BE RELIED ON IN CONNECTION WITH OR ACT AS AN INVITATION OR INDUCEMENT TO ENTER INTO ANY CONTRACT OR COMMITMENT WHATSOEVER. THIS DOCUMENT HAS NOT BEEN PUBLISHED GENERALLY AND HAS ONLY BEEN MADE AVAILABLE TO INSTITUTIONAL INVESTORS. IN MAKING AN INVESTMENT DECISION, POTENTIAL INVESTORS MUST RELY ON THEIR OWN EXAMINATION OF THE COMPANY AND ITS GROUP INCLUDING THE MERITS AND RISKS INVOLVED. ANY DECISION TO PURCHASE OR SUBSCRIBE FOR SECURITIES IN ANY OFFERING MUST BE MADE SOLELY ON THE BASIS OF THE INFORMATION CONTAINED IN THE ADMISSION DOCUMENT (*DOCUMENTO DI AMMISSIONE*) IN ITALIAN LANGUAGE (AND ANY SUPPLEMENTS THERETO) ISSUED IN CONNECTION WITH SUCH OFFERING. THIS DOCUMENT IS FOR DISTRIBUTION IN OR FROM THE UNITED KINGDOM ONLY TO PERSONS WHO: (I) HAVE PROFESSIONAL EXPERIENCE IN MATTERS RELATING TO INVESTMENTS FALLING WITHIN ARTICLE 19(5) OF THE FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000 (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005 (AS AMENDED, THE “**FINANCIAL PROMOTION ORDER**”), (II) ARE PERSONS FALLING WITHIN ARTICLE 49(2)(A) TO (D) (“HIGH NET WORTH COMPANIES, UNINCORPORATED ASSOCIATIONS ETC.”) OF THE FINANCIAL PROMOTION ORDER, (III) ARE OUTSIDE THE UNITED KINGDOM, OR (IV) ARE PERSONS TO WHOM AN INVITATION OR INDUCEMENT TO ENGAGE IN INVESTMENT ACTIVITY (WITHIN THE MEANING OF SECTION 21 OF THE FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000) IN CONNECTION WITH THE ISSUE OR SALE OF ANY SECURITIES MAY OTHERWISE LAWFULLY BE COMMUNICATED OR CAUSED TO BE COMMUNICATED (ALL SUCH PERSONS TOGETHER BEING REFERRED TO AS “**RELEVANT PERSONS**”). THIS DOCUMENT IS DIRECTED ONLY AT RELEVANT PERSONS AND MUST NOT BE ACTED ON OR RELIED ON BY PERSONS WHO ARE NOT RELEVANT PERSONS. ANY INVESTMENT OR INVESTMENT ACTIVITY TO WHICH THIS DOCUMENT RELATES IS AVAILABLE ONLY TO RELEVANT PERSONS AND WILL BE ENGAGED IN ONLY WITH RELEVANT PERSONS. IN ITALY THIS DOCUMENT IS BEING DISTRIBUTED ONLY TO, AND IS DIRECTED AT QUALIFIED INVESTORS WITHIN THE MEANING OF ARTICLE 100 OF LEGISLATIVE DECREE NO. 58 OF 24 FEBRUARY 1998, AS AMENDED, AND ARTICLE 34-TER, PARAGRAPH 1, LETTER B), OF CONSOB REGULATION ON ISSUERS NO. 11971 OF MAY 14, 1999, AS SUBSEQUENTLY AMENDED (THE “**ISSUERS’ REGULATION**”) PROVIDED THAT SUCH QUALIFIED INVESTORS WILL ACT IN THEIR CAPACITY AND NOT AS DEPOSITARIES OR NOMINEES FOR OTHER SHAREHOLDERS, SUCH AS PERSONS AUTHORISED AND REGULATED TO OPERATE IN FINANCIAL MARKETS, BOTH ITALIAN AND FOREIGN, I.E.: A) BANKS; B) INVESTMENT FIRMS; C) OTHER AUTHORISED AND REGULATED FINANCIAL INSTITUTIONS; D) INSURANCE COMPANIES; E) COLLECTIVE INVESTMENT UNDERTAKINGS AND MANAGEMENT COMPANIES FOR SUCH UNDERTAKINGS; F) PENSION FUNDS AND MANAGEMENT COMPANIES FOR SUCH FUNDS; G) DEALERS ACTING ON THEIR OWN ACCOUNT ON COMMODITIES AND COMMODITY-BASED DERIVATIVES; H) PERSONS DEALING EXCLUSIVELY ON THEIR OWN ACCOUNT ON FINANCIAL INSTRUMENTS MARKETS WITH INDIRECT MEMBERSHIP OF CLEARING AND SETTLEMENT SERVICES AND THE LOCAL COMPENSATORY AND GUARANTEE SYSTEM; I) OTHER INSTITUTIONAL INVESTORS; L) STOCKBROKERS; (2) LARGE COMPANIES WHICH AT INDIVIDUAL COMPANY LEVEL MEET AT LEAST TWO OF THE FOLLOWING REQUIREMENTS: – BALANCE SHEET TOTAL: 20,000,000 EURO, – NET REVENUES: 40,000,000 EURO, – OWN FUNDS: 2,000,000 EURO; (3) INSTITUTIONAL INVESTORS WHOSE MAIN ACTIVITY IS INVESTMENT IN FINANCIAL INSTRUMENTS, INCLUDING COMPANIES DEDICATED TO THE SECURITISATION OF ASSETS AND OTHER FINANCIAL TRANSACTIONS (ALL SUCH PERSONS TOGETHER BEING REFERRED TO AS “**RELEVANT PERSONS**”). ANY PERSON WHO IS NOT A RELEVANT PERSON SHOULD NOT ACT OR RELY ON THIS DOCUMENT OR ANY OF ITS CONTENTS. THIS DOCUMENT IS NOT ADDRESSED TO ANY MEMBER OF THE GENERAL PUBLIC IN ITALY. UNDER NO CIRCUMSTANCES SHOULD THIS DOCUMENT CIRCULATE AMONG, OR BE DISTRIBUTED IN ITALY TO (I) A MEMBER OF THE GENERAL PUBLIC, (II) INDIVIDUALS OR ENTITIES FALLING OUTSIDE THE DEFINITION OF “QUALIFIED INVESTORS” AS SPECIFIED ABOVE OR (III) DISTRIBUTION CHANNELS THROUGH WHICH INFORMATION IS OR IS LIKELY TO BECOME AVAILABLE TO A LARGE NUMBER OF PERSONS. THIS DOCUMENT IS BEING DISTRIBUTED TO AND IS DIRECTED ONLY AT PERSONS IN MEMBER STATES OF THE EUROPEAN ECONOMIC AREA (“**EEA**”) WHO ARE “QUALIFIED INVESTORS” WITHIN THE MEANING OF ARTICLE 2(1)(E) OF THE PROSPECTUS DIRECTIVE (DIRECTIVE 2003/71/EC), (“**QUALIFIED INVESTORS**”). ANY PERSON IN THE EEA WHO RECEIVES THIS DOCUMENT WILL BE DEEMED TO HAVE REPRESENTED AND AGREED THAT IT IS A QUALIFIED INVESTOR. ANY SUCH RECIPIENT WILL ALSO BE DEEMED TO HAVE REPRESENTED AND AGREED THAT IT HAS NOT RECEIVED THIS DOCUMENT ON BEHALF OF PERSONS IN THE EEA OTHER THAN QUALIFIED INVESTORS OR PERSONS IN THE UK, ITALY AND OTHER MEMBER STATES (WHERE EQUIVALENT LEGISLATION EXISTS) FOR WHOM THE INVESTOR HAS AUTHORITY TO MAKE DECISIONS ON A WHOLLY DISCRETIONARY BASIS. THE COMPANY, VALUE TRACK S.R.L. AND THEIR AFFILIATES, AND OTHERS WILL RELY UPON THE TRUTH AND ACCURACY OF THE FOREGOING REPRESENTATIONS AND AGREEMENTS. ANY PERSON IN THE EEA WHO IS NOT A QUALIFIED INVESTOR SHOULD NOT ACT OR RELY ON THIS DOCUMENT OR ANY OF ITS CONTENTS. THE EXPRESSION “PROSPECTUS DIRECTIVE” MEANS DIRECTIVE 2003/71/EC (AND AMENDMENTS THERETO, INCLUDING THE 2010 PD AMENDING DIRECTIVE, TO THE EXTENT IMPLEMENTED IN THE RELEVANT MEMBER STATE), AND INCLUDES ANY RELEVANT IMPLEMENTING MEASURE IN THE RELEVANT MEMBER STATE AND THE EXPRESSION “2010 PD AMENDING DIRECTIVE” MEANS DIRECTIVE 2010/73/EU. **DOMORI S.P.A. (THE “COMPANY”) IS A RESEARCH CLIENT OF VALUE TRACK S.R.L.** THIS DOCUMENT HAS BEEN PRODUCED INDEPENDENTLY OF THE COMPANY AND ITS SHAREHOLDERS, AND ANY FORECASTS, OPINIONS AND EXPECTATIONS CONTAINED HEREIN ARE ENTIRELY THOSE OF VALUE TRACK S.R.L. AND ARE GIVEN AS PART OF ITS NORMAL RESEARCH ACTIVITY AND SHOULD NOT BE RELIED UPON AS HAVING BEEN AUTHORISED OR APPROVED BY ANY OTHER PERSON. VALUE TRACK S.R.L. HAS NO AUTHORITY WHATSOEVER TO MAKE ANY REPRESENTATION OR WARRANTY ON BEHALF OF THE COMPANY, ITS SHAREHOLDERS, ANY OF ITS ADVISORS, OR ANY OTHER PERSON IN CONNECTION THEREWITH. WHILE ALL REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN TO ENSURE THAT THE FACTS STATED HEREIN ARE ACCURATE AND THAT THE FORECASTS, OPINIONS AND EXPECTATIONS CONTAINED HEREIN ARE FAIR AND REASONABLE, VALUE TRACK S.R.L. HAS NOT VERIFIED THE CONTENTS HEREOF AND ACCORDINGLY NONE OF VALUE TRACK S.R.L., THE COMPANY, ITS SHAREHOLDERS, ANY ADVISORS TO THE COMPANY OR ITS SHAREHOLDERS OR ANY OTHER PERSON IN CONNECTION THEREWITH NOR ANY OF THEIR RESPECTIVE DIRECTORS, OFFICERS OR EMPLOYEES, SHALL BE IN ANY WAY RESPONSIBLE FOR THE CONTENTS HEREOF AND NO RELIANCE SHOULD BE PLACED ON THE ACCURACY, FAIRNESS, OR COMPLETENESS OF THE INFORMATION CONTAINED IN THIS DOCUMENT. NO PERSON ACCEPTS ANY LIABILITY WHATSOEVER FOR ANY LOSS HOWSOEVER ARISING FROM THE USE OF THIS DOCUMENT OR OF ITS CONTENTS OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION THEREWITH. TO THE EXTENT PERMITTED BY LAW AND BY REGULATIONS, VALUE TRACK S.R.L. (OR ITS OFFICERS, DIRECTORS OR EMPLOYEES) MAY HAVE A POSITION IN THE SECURITIES OF (OR OPTIONS, WARRANTS OR RIGHTS WITH RESPECT TO, OR INTEREST IN THE SHARES OR OTHER SECURITIES OF) THE COMPANY AND MAY MAKE A MARKET OR ACT AS A PRINCIPAL IN ANY TRANSACTIONS IN SUCH SECURITIES.