

REPORT NAV TRIMESTRALE

31 dicembre 2023

Nel quarto trimestre 2023 il NAV total return di First Capital ha registrato una crescita di circa il +10%, recuperando pressoché interamente il calo dei primi nove mesi dell'anno e portando la variazione complessiva al -1,5% rispetto al 31 dicembre 2022

Nel quarto trimestre del 2023 l'economia mondiale è rallentata ulteriormente e la crescita è stata debole. Nell'Area Euro il PIL è rimasto stabile, registrando una crescita zero rispetto al trimestre precedente e, complessivamente, pari al +0,4% per l'intero 2023. Gli effetti della restrizione monetaria hanno, infatti, continuato a pesare sul ciclo e le aspettative sui tassi di interesse saranno ancora una volta il principale *driver* delle dinamiche economiche e finanziarie globali anche per il 2024.

In Italia, nel quarto trimestre 2023 la crescita è stata pari al +0,2% rispetto al trimestre precedente, frenata dall'inasprimento delle condizioni creditizie, nonché dai prezzi dell'energia ancora elevati; i consumi hanno ristagnato e gli investimenti si sono contratti. Con riferimento ai mercati azionari, gli stessi hanno registrato una performance decisamente positiva nel periodo, scontando attese di ribasso dei tassi di politica monetaria in un contesto di inflazione moderata ma sotto controllo. Tuttavia, si segnala che è rimasta nettamente marcata la differenza di performance, per tutto il 2023, tra le *large cap* ed il resto del mercato. Il FTSE MIB, infatti, con una performance da inizio anno guidata in particolare dal comparto bancario, ha chiuso il 2023 con un rialzo del +28%. Diversamente, gli indici delle società a piccola e media capitalizzazione hanno chiuso l'anno in territorio negativo o debolmente positivo, a causa di fattori prettamente tecnici legati ai flussi e ai volumi e, generalmente, non correlati ai fondamentali delle stesse (nel 2023 FTSE Italia Small Cap +2% e FTSE Italia Growth -10%).

First Capital al 31 dicembre 2023 registra un Net Asset Value ("NAV") consolidato pari a euro 78,0 milioni (di cui euro 2,5 milioni di pertinenza di terzi), corrispondente a euro 26,4 per azione in circolazione, dopo aver distribuito, nel mese di giugno, dividendi in denaro e carta per euro 1,8 milioni.

La variazione del NAV per azione *total return* nel quarto trimestre 2023 è stata del +9,8% compiendo un rapido recupero e portando la variazione complessiva rispetto al 31 dicembre 2022 a -1,5% (si veda la *Tab. A* del report che segue).

In questo contesto macroeconomico decisamente complesso, First Capital è rimasta impegnata nell'attento monitoraggio delle partecipate e del mercato. In termini di composizione del portafoglio, la principale variazione intervenuta nel quarto trimestre dell'anno ha riguardato l'incremento della partecipazione in Generalfinance. La stessa, infatti, è stata incrementata con un ulteriore investimento di euro 1,25 milioni nell'ambito dell'*accelerated bookbuilding* perfezionatosi nel mese di ottobre 2023 per l'uscita di Crédit Agricole Italia dall'azionariato di Generalfinance. Al 31 dicembre 2023 la partecipazione in Generalfinance, detenuta tramite il veicolo F4P, è pari al 6,5% del capitale sociale.

Al 31 dicembre 2023 gli *assets* sono pari a euro 105,0 milioni, costituiti dal portafoglio investimenti, che ammonta a euro 85,2 milioni, da liquidità e *cash equivalents*, per euro 18,4 milioni e da altre attività per euro 1,5 milioni.

I debiti finanziari sono pari a euro 25,1 milioni e si riferiscono principalmente al prestito obbligazionario convertibile "First Capital cv 2019-2026 3,75%" (euro 17,3 milioni) e ai titoli di debito emessi da V.F. Adhesives S.r.l., il veicolo di investimento del Gruppo che detiene la partecipazione collegata in Industrie Chimiche Forestali (euro 5,0 milioni).

Al 31 dicembre 2023 il NAV, pari a euro 78,0 milioni, evidenzia un incremento di euro 5,5 milioni rispetto al 30 settembre 2023 (quando era pari a euro 72,5 milioni) grazie al recupero di valore del portafoglio investimenti nel trimestre.

In particolare, il maggior contributo al suddetto incremento di valore del portafoglio è attribuibile alla partecipata Orsero, il cui corso azionario ha registrato una crescita del +18% nel quarto trimestre 2023. Ha contribuito positivamente anche l'andamento delle partecipate Generalfinance e Cy4Gate, i cui titoli hanno chiuso il trimestre in crescita rispettivamente del +20% e +11%. Ha impattato invece negativamente la partecipazione in Industrie Chimiche Forestali, in calo del -8% nel trimestre (vd. *Tab. C*).

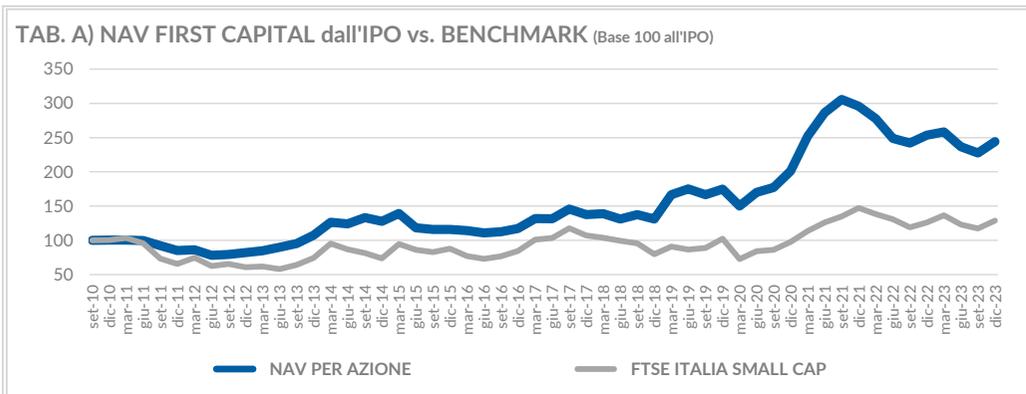
Nonostante la volatilità dei prezzi di Borsa, per effetto di una generalizzata pressione al ribasso su tutto il segmento delle *small caps* italiane durante l'anno, determinata dall'assenza di liquidità (bassi volumi scambiati) e dagli ingenti deflussi dai fondi azionari ed in particolare dai fondi PIR, le partecipate strategiche detenute, sulla base degli ultimi risultati comunicati, dimostrano la propria capacità di reagire all'attuale contesto macroeconomico straordinariamente complesso, riportando, nella maggior parte di casi, risultati preliminari positivi per il 2023, grazie principalmente al loro posizionamento di leadership nella propria nicchia di mercato, al basso livello di indebitamento ed alla capacità di generare elevati flussi di cassa.

L'*intrinsic value* di First Capital, ottenuto valutando le partecipate strategiche a valori di *consensus*, è superiore a euro 105 milioni ed esprime un potenziale *upside* del +35% rispetto al NAV al 31 dicembre 2023 (*Tab. D*).

Il prezzo del titolo First Capital (la cui quotazione era di euro 17,9 alla data del 31 dicembre 2023) include uno sconto del 32% circa rispetto al NAV; alla stessa data l'*upside* potenziale rispetto all'*intrinsic value* è addirittura superiore al +105% (vd. *Tab. I*).

* * * * *

€ 75,5 M NAV DI GRUPPO	€ 105 M TOTAL ASSETS	€ 26,4 NAV PER AZIONE *	-1,5% Var. NAV TR** YTD	+9,8% Var. NAV TR ULT. TRIMESTRE
----------------------------------	--------------------------------	-----------------------------------	--------------------------------------	---



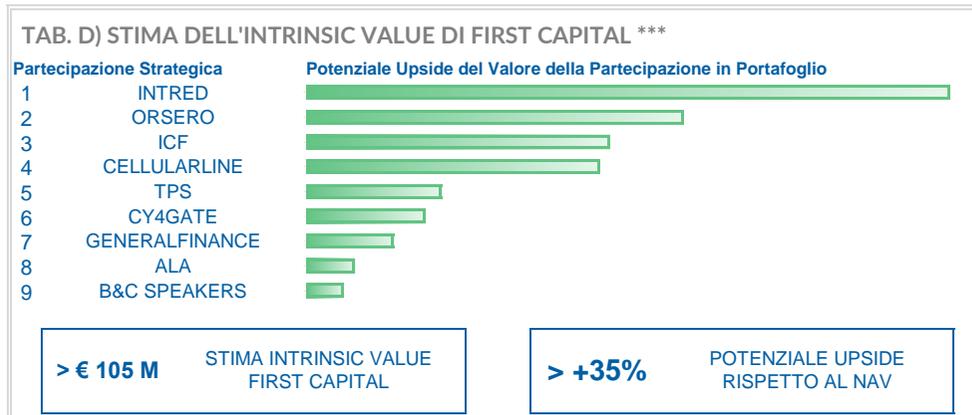
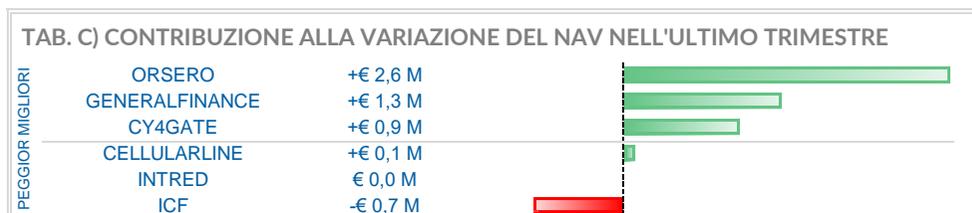
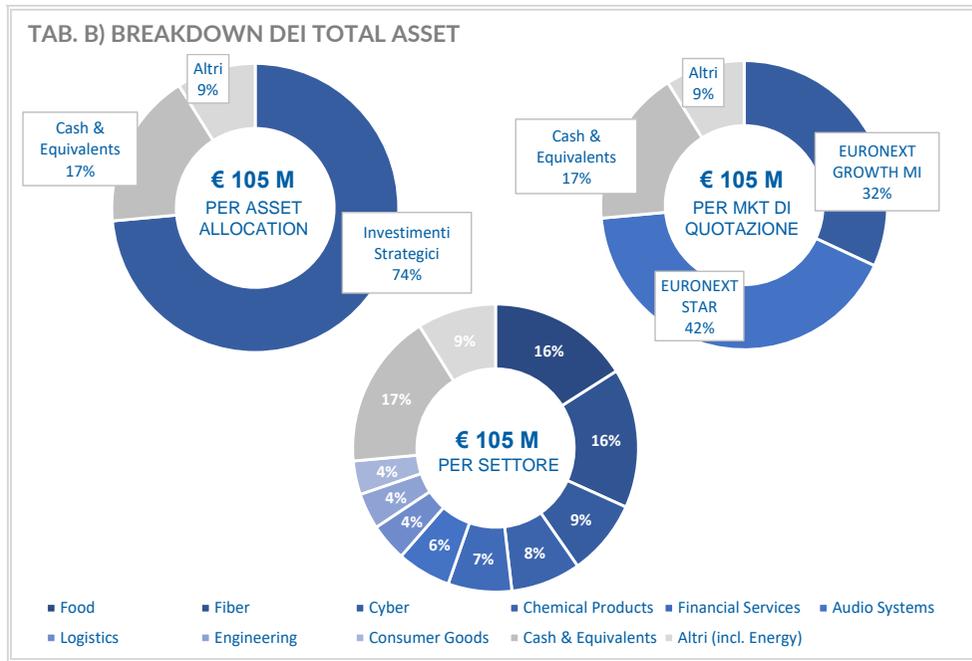
PERFORMANCE TRIM. NAV TR	31-mar	30-giu	30-set	31-dic	YTD
2023					
First Capital	+1,9%	-6,1%	-1,3%	+9,8%	-1,5%
FTSE Small Cap	+8,2%	-9,9%	-4,6%	+9,9%	+2,1%
2022					
First Capital	-6,1%	-8,2%	-2,7%	+5,2%	-11,8%
FTSE Small Cap	-6,1%	-5,6%	-8,9%	+6,0%	-14,4%
2021					
First Capital	+25,1%	+14,7%	+6,7%	+0,9%	+54,6%
FTSE Small Cap	+16,2%	+11,1%	+6,9%	+9,3%	+50,8%

INVESTIMENTI IN SOCIETÀ LEADER DI MERCATO
QUOTATE E NON QUOTATE

APPROCCIO PRIVATE EQUITY
E GESTIONE ATTIVA DELLE PARTECIPATE

CAPITALI PAZIENTI
PER LA CRESCITA DI MEDIO-LUNGO TERMINE

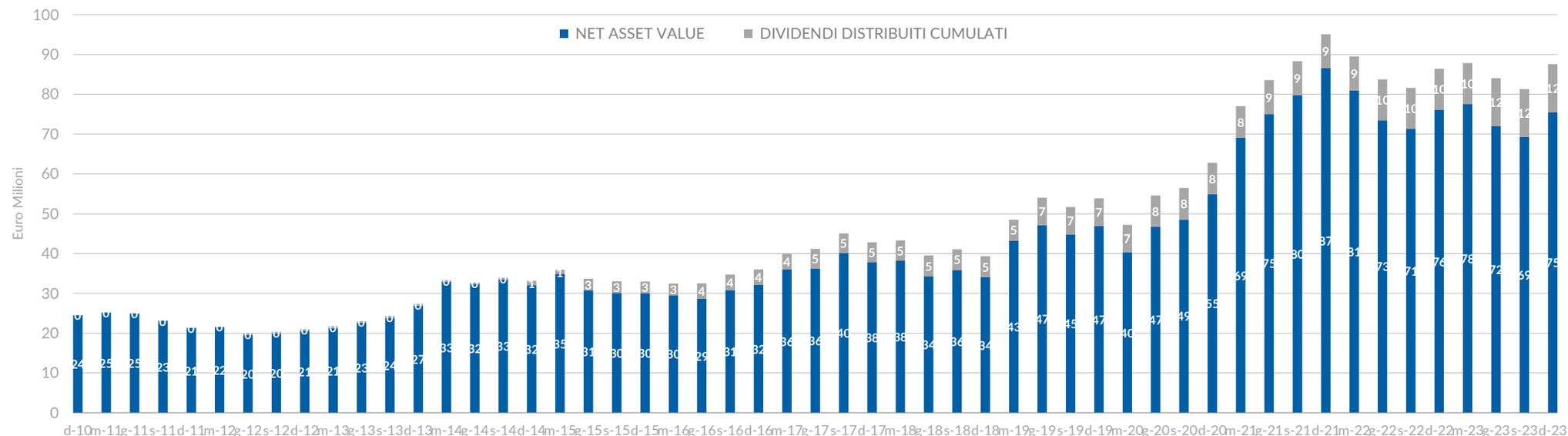
CONTATTI
+39 02 76390184
info@firstcapital.it
www.firstcapital.it



DISCLAIMER: il NAV non corrisponde al valore di mercato della Società e non vuole rappresentarne una proxy. I dati riportati provengono da modelli di reportistica gestionale e non fanno riferimento a valori di bilancio; essi non sono oggetto di revisione contabile. La Società non è responsabile di eventuali errori o inesattezze riportati nel documento. Le stime qui contenute, con particolare riferimento all'Intrinsic Value, non sono in alcun modo garanzia, né previsione di risultati presenti e futuri della Società, né delle sue partecipate. Con il presente documento, la Società non intende svolgere consulenza finanziaria, sollecitazione al pubblico risparmio, né promuovere alcuna forma di investimento.

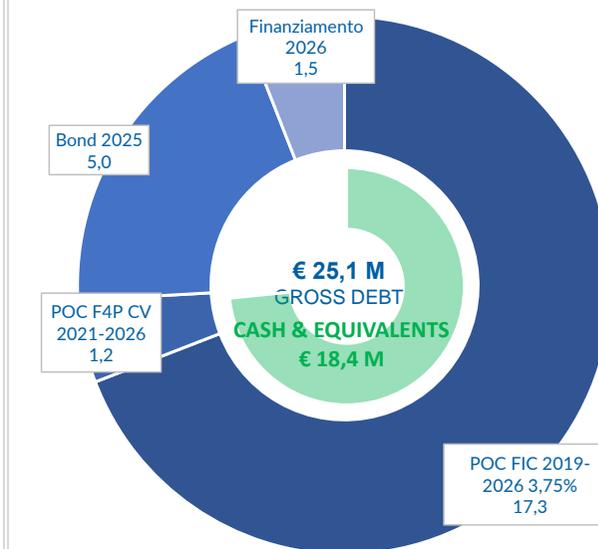
* NAV diviso per il n. di azioni in circolazione ** Il NAV Total Return (NAV TR) include i dividendi distribuiti nel periodo (cash e azioni proprie gratuite) *** NAV con valutazione degli investimenti strategici a valori di consensus

TAB. E) NET ASSET VALUE STORICO



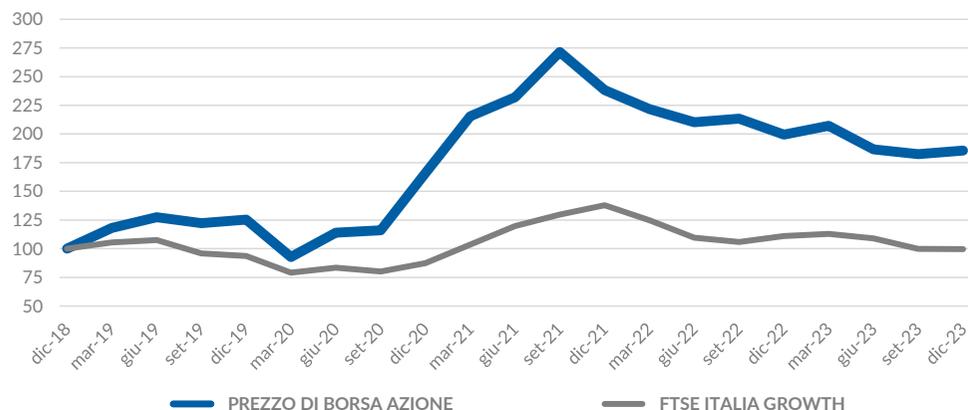
ATTIVO	31-dic-22	31-mar-23	30-giu-23	30-set-23	31-dic-23	PER AZIONE *
INVESTIMENTI	100,7	104,3	91,0	79,7	85,2	
CASH & EQUIVALENTS	4,1	2,8	9,4	17,4	18,4	
ALTRE ATTIVITA'	1,8	1,4	1,0	1,3	1,5	
TOTALE ATTIVO	106,7	108,6	101,4	98,3	105,0	
PASSIVO	31-dic-22	31-mar-23	30-giu-23	30-set-23	31-dic-23	
GROSS DEBT	24,4	24,5	24,5	23,5	25,1	
ALTRE PASSIVITA'	3,0	3,4	1,6	2,3	2,0	
NAV	79,2	80,7	75,3	72,5	78,0	
NAV DI TERZI	3,0	3,1	3,3	3,3	2,5	
NAV DI GRUPPO	76,2	77,6	72,0	69,3	75,5	€ 26,4
NAV TOTAL RETURN **					87,6	€ 30,6

TAB. F) BREAKDOWN DEL GROSS DEBT

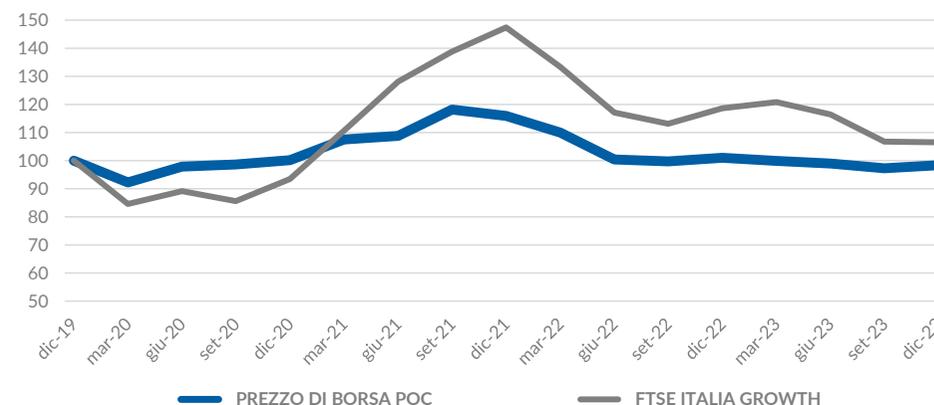


Valori in milioni di Euro quando non diversamente indicato * Valore per azione in circolazione espresso in unità di Euro ** Il NAV Total Return include i dividendi cumulati distribuiti dall'IPO ad oggi (cash e azioni proprie gratuite)

TAB. G) PREZZO DI BORSA DELL'AZIONE FIRST CAPITAL S.P.A.



TAB. H) PREZZO DI BORSA DEL POC "FIRST CAPITAL CV 2019-2026 3,75%"

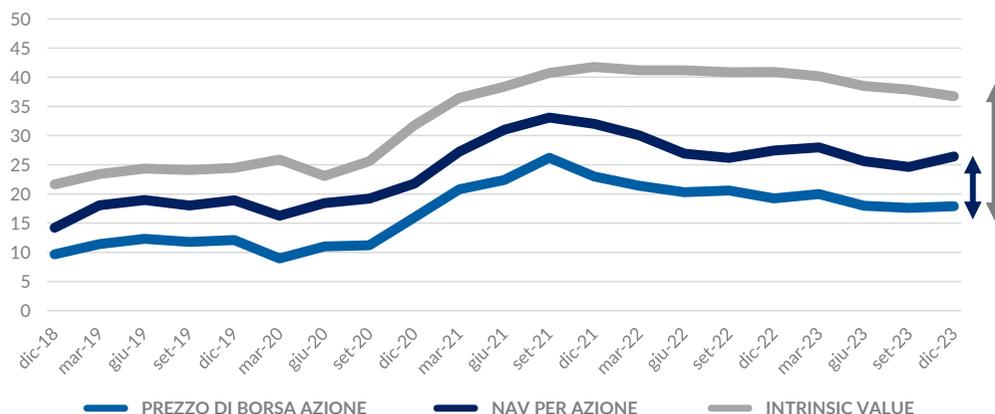


AZIONE FIRST CAPITAL S.P.A.
MERCATO: EURONEXT GROWTH MI
ISIN: IT0005252736
TICKER: FIC.MI

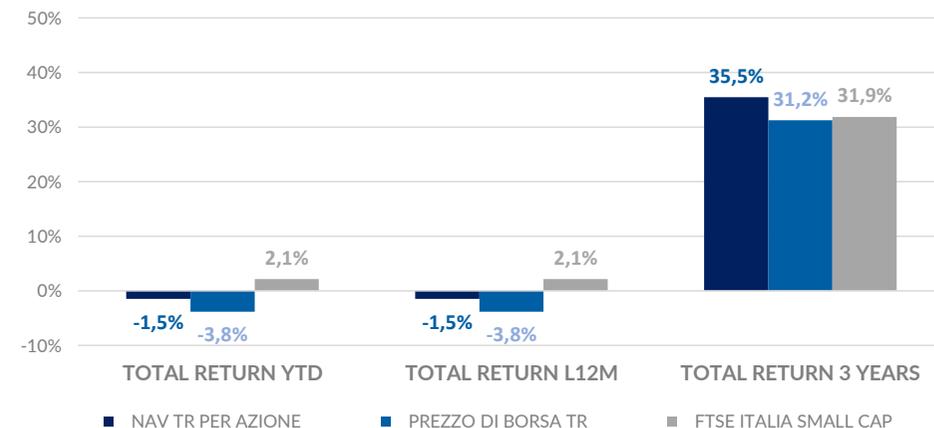
€ 17,90	+1,7%	-7,0%	-10,2%	-2,6%	+1,1%	€ 98,41
PREZZO AZIONE	Var. Ultimo Trimestre	Var. YTD	Var. YTD EURONEXT GROWTH MILAN	Var. YTD	Var. Ultimo Trimestre	PREZZO POC

FIRST CAPITAL CV 19-26 3,75%
MERCATO: EURONEXT GROWTH MI
ISIN: IT0005388639
KID disponibile su www.firstcapital.it

TAB. I) AZIONE FIRST CAPITAL: PREZZO DI BORSA vs. NAV PER AZIONE vs. INTRINSIC VALUE *



TAB. J) RENDIMENTO TOTAL RETURN FIRST CAPITAL vs. FTSE SMALL CAP **



€ 17,90

PREZZO DI BORSA AZIONE

€ 26,4

NAV PER AZIONE

> € 36

INTRINSIC VALUE PER AZIONE

-32%

SCONTO PREZZO vs. NAV

> +105%

INTRINSIC VALUE vs. PREZZO

DISCLAIMER: il NAV non corrisponde al valore di mercato della Società e non vuole rappresentarne una proxy. I dati riportati provengono da modelli di reportistica gestionale e non fanno riferimento a valori di bilancio; essi non sono oggetto di revisione contabile. La Società non è responsabile di eventuali errori o inesattezze riportati nel documento. Le stime qui contenute, con particolare riferimento all'Intrinsic Value, non sono in alcun modo garanzia, né previsione di risultati presenti e futuri della Società, né delle sue partecipate. Con il presente documento, la Società non intende svolgere consulenza finanziaria, sollecitazione al pubblico risparmio, né promuovere alcuna forma di investimento.

* L'Intrinsic Value è calcolato valutando gli investimenti strategici in portafoglio a valori di consensus ** I valori Total Return (TR) includono i dividendi distribuiti nel periodo considerato