

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
**Target Price
€ 19,29**
**Prezzo al 14/10/2019
11,60 €**
FERVI
**Settore: Wholesale Industrial Distribution
Codice negoziazione Bloomberg: FVI IM
Mercato AIM**

Capitalizzazione di Borsa:	29.455.184 €
Numero di azioni:	2.539.240*
Patrimonio netto al 30.06.2019:	20.470.000 €
Outstanding warrants (1:1):	125.000*

*Vedi pagina 8

**Data ed ora
di produzione:**
15.10.2019 ore 09.00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
15.10.2019 ore 10.00
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Gaspere Novelli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Fervi si consolida nel DIY internazionale

- Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature professionali principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti della manutenzione e riparazione e per produzioni artigianali oltre che per il "Fai-da-te" (DIY).
- Fervi, grazie all'acquisizione di Vogel, sta espandendo la propria presenza commerciale sia in Europa che nel resto del mondo. Attraverso tale acquisizione, infatti, all'offerta Fervi si aggiungono ora 6.000 nuove referenze e 100 nuovi distributori worldwide.
- In agosto si è tenuto il "1° International Distributors meeting Vogel-Germany" al quale hanno partecipato i distributori esteri dell'azienda tedesca provenienti da varie parti d'Europa e da paesi extraeuropei.
- Fervi ha siglato un accordo di partnership con la "Sportivi Ghiaccio Cortina" che prevede la presenza del logo Fervi sulle divise di gara nonché la proiezione di uno spot durante le partite casalinghe.
- Per il periodo 2019-2023 stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari al 6,25%. L'Ebitda dovrebbe poter registrare un cagr 2019-2023 del 12,01%. Il risultato netto di Gruppo dovrebbe essere in grado di passare dai 2,8 milioni di euro stimati per il 2019 a 5,1 milioni di euro nel 2023, con un tasso medio annuo di crescita pari al 16,51%.

Anno al 31/12 (k €)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della Produzione	24.478	30.395	32.279	34.292	36.442	38.739
Valore Aggiunto	7.372	9.657	10.508	11.502	12.303	13.400
EBITDA	4.513	5.153	5.832	6.609	7.233	8.110
EBIT	2.571	3.958	4.622	5.581	6.176	7.168
Utile netto	1.785	2.787	3.299	3.991	4.419	5.137
FOCF	3.727	-433	3.262	3.629	3.996	4.516
Pfn	2.344	1.652	4.547	8.123	12.075	16.554
Roe	9,09	12,52	13,08	13,67	13,16	13,28

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat; (*) dati non proforma

Il Mercato di Riferimento

Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti della manutenzione e riparazione e per produzioni artigianali (prototipazione, campionature, serie limitate) oltre che per il "Fai-da-te": macchine utensili, accessori per macchine, abrasivi, consumabili, strumenti di misura, utensili manuali e general tools.

La società commercializza, inoltre, dischi lamellari abrasivi e macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi realizzate dalla controllata Riflex Abrasives Srl per la quale essa rappresenta uno dei principali clienti.

















Fanno parte del Gruppo anche "Màquinas y Accesorios Sitges SL", storico distributore di prodotti Fervi e di macchine utensili ed utensileria manuale nel territorio iberico e "Vogel Germany", società di diritto tedesco attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma.

Il settore di riferimento di Fervi è quello della distribuzione industriale all'ingrosso. Tale settore ha raggiunto, nel 2018, un volume di ricavi pari a 1.361,3 miliardi di dollari, con una crescita del 17,6% sul 2017.

All'interno del mercato della distribuzione industriale all'ingrosso assumono una posizione rilevante gli Usa, con una quota del 28% (-1,1% rispetto al 2017) ed il Giappone con il 25,1% (+1,4%); seguono la Cina con una quota del 9,2% (-22,6%), l'Australia con il 4,6% (+6,8%), il Canada con il 4,3% (-2,4%) e la Gran Bretagna con una quota del 3,6% (-6,6%). Malesia e Brasile detengono quote di mercato, rispettivamente, del 2,8% e del 2,1%.

Revenue Exposure By Country

Total LTM Revenue 1,361.3B

		% of Tot. Rev.	% Chg (Y/Y)	3 Yr Trend
	United States	28.0	-1.1	
	Japan	25.1	1.4	
	Mainland China	9.2	-22.6	
	Australia	4.6	6.8	
	Canada	4.3	-2.4	
	United Kingdom	3.6	-6.6	
	Malaysia	2.8	104.6	
	Brazil	2.1	385.0	

Fonte: Factset

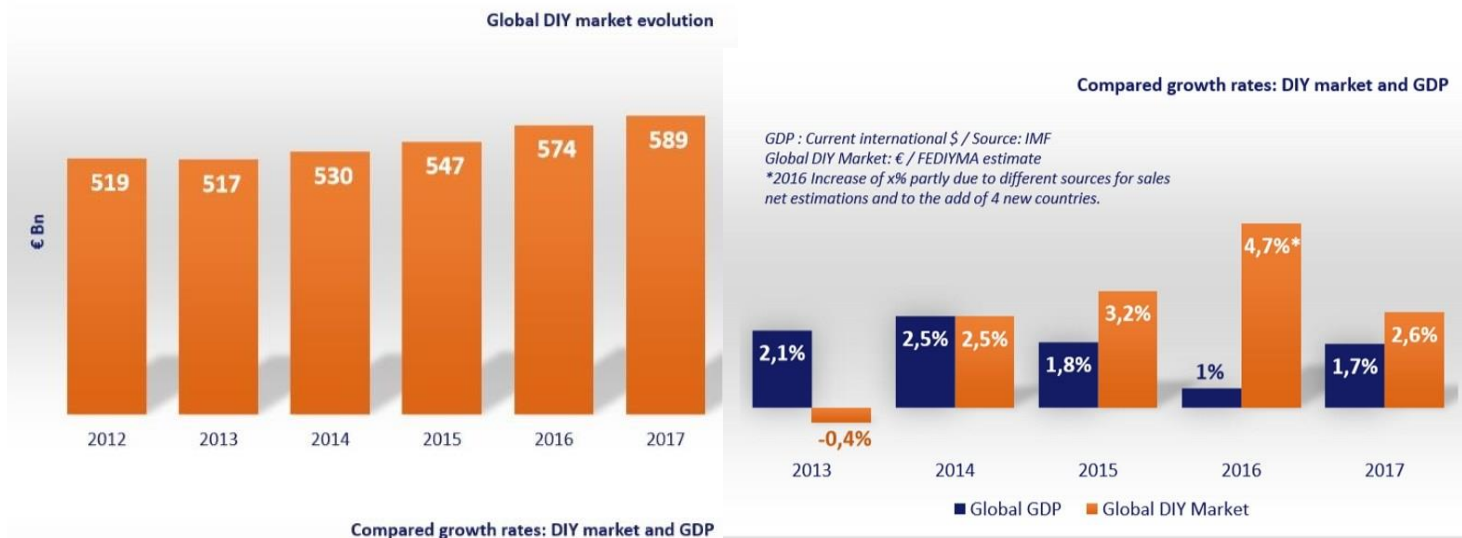
Nell'ambito della distribuzione industriale ed in relazione all'attività di Fervi, si possono distinguere: il mercato del "MRO Distribution" (Maintenance, Repair and Operations) ed il mercato del "Fai-da-te".

Il primo riguarda la fornitura di materiali di consumo, attrezzature industriali e forniture per la manutenzione di impianti relativi, principalmente, al settore auto motive ed alle officine meccaniche.

A livello globale il mercato del MRO ha registrato, nel 2018, una crescita del 6,8% rispetto allo stesso periodo 2017. Per il 2019 tale mercato è previsto possa registrare una crescita del 4%.

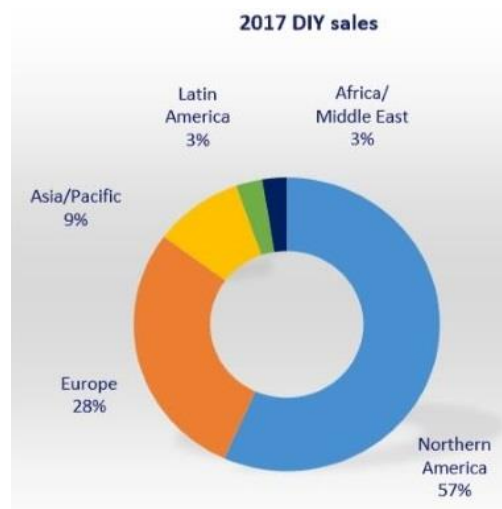
In Europa il mercato del MRO si stima possa raggiungere i 109,30 miliardi di dollari nel 2025 grazie alla crescente tendenza verso la fornitura di servizi di qualità a prezzi accessibili da parte dei distributori.

Per quanto riguarda il mercato del "Fai-da-te" (DIY, Do It Yourself) questo ha raggiunto, a livello mondiale, nel 2017, un fatturato pari a 589 miliardi di euro, con un incremento del 2,6% rispetto al 2016.



Compared growth rates: DIY market and GDP
Fonte: Fediyma 2018

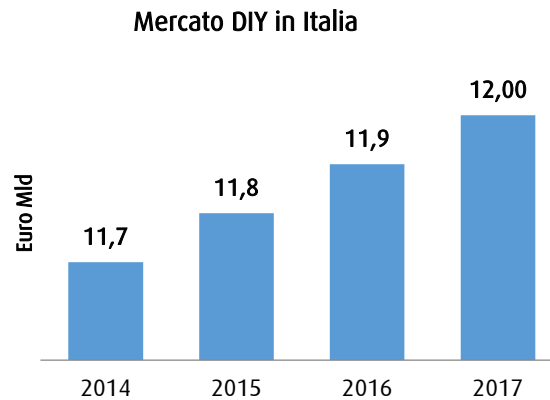
Nel 2017 il Nord America e l'Europa hanno rappresentato insieme circa l'86% dell'intero mercato DIY con un fatturato complessivo di 503 miliardi di euro e con quote di mercato, rispettivamente, del 57% (336 miliardi di euro) e del 28% (165 miliardi di euro). L'Asia Pacific ha raggiunto, invece, una quota del 9% (53 miliardi di euro), seguita da America Latina ed Africa/Middle East entrambe con il 3% (17,5 miliardi di euro).



Fonte: Fediyma 2018

A livello europeo, Germania, Francia e Regno Unito rappresentano circa il 52% del mercato continentale.

In Italia, nel 2017, il valore di mercato del DIY è stato pari a 12 miliardi di euro, con una crescita dello 0,7% rispetto agli 11,9 miliardi di euro del 2016 e dello 0,85% rispetto al 2015.



Fonte: BricoMagazine

In termini di spesa pro capite globale, sempre nel 2017, il livello più alto è stato raggiunto in Nord America, con 919 euro annui, segue l'Europa con 226 euro annui e l'Africa con 103 euro. Livelli minori di spesa pro capite sono stati registrati in America Latina (34 euro annui) ed Asia (27 euro pro capite annui).



Fonte: Fediyma 2018

I principali rivenditori di articoli per il "Fai-da-te", nel 2017, sono: Home Depot (15% con un fatturato di 89,5 miliardi di euro) e Lowe (11% con 60,9 miliardi di euro) negli Stati Uniti. Tra i principali rivenditori europei al primo posto troviamo il Gruppo Adeo (18,9 miliardi di euro), seguono Kingfisher (13,3 miliardi di euro) ed OBI (6,2 miliardi di euro di fatturato).



Fonte: Global DIY Summit 2018

La diffusione dell'“home improvement”, ovvero dell'apporto di migliorie alla propria abitazione e la maggiore confidenza dei consumatori con il mercato delle ristrutturazioni, sono stati i principali drivers per lo sviluppo del mercato mondiale del “Fai-da-te”. Tale mercato ha anche beneficiato del notevole incremento di DIY stores, soprattutto in centri commerciali e la diffusione di nuovi canali di vendita tra i quali l'e-commerce.

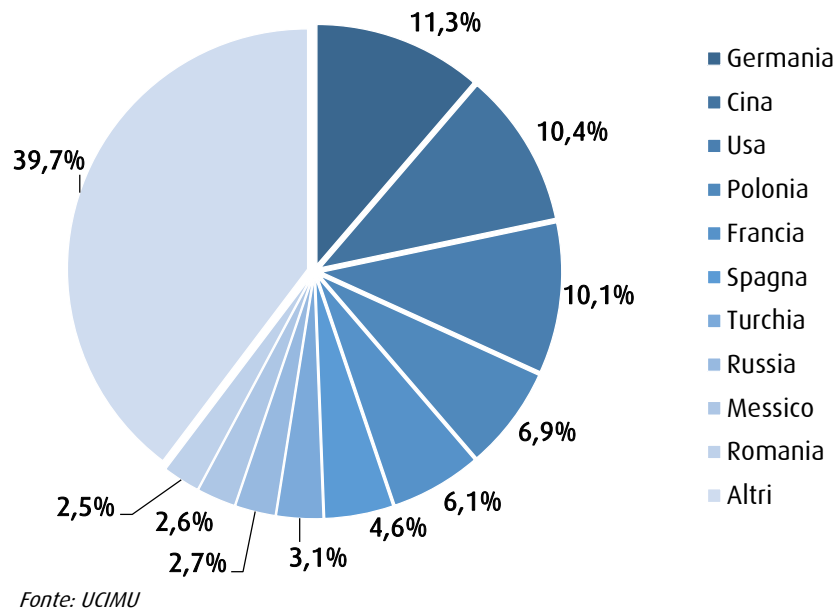
Tra le attività del Gruppo Fervi assume una forte rilevanza, in termini di fatturato, anche la vendita di macchine utensili.

In Italia, secondo i dati preconsuntivi 2018 elaborati dal Centro Studi UCIMU (Associazione dei costruttori italiani di macchine utensili, robot, automazione ed ausiliari), l'industria della macchina utensile ha raggiunto un fatturato complessivo pari a 6.250 milioni di euro, con un incremento del 13,8% rispetto al 2017.

Le importazioni sono state pari a 1.800 milioni di euro (+31,48% rispetto al dato 2017) mentre i consumi sono cresciuti del 25,84% a 4.650 milioni di euro.

Le esportazioni hanno registrato un incremento del 7%, a 3.400 milioni di euro (3.165 milioni di euro nel 2017) e le consegne sul mercato interno sono salite a 2.850 milioni di euro (+22,5% rispetto ai 2.326 milioni di euro dell'anno precedente).

Nei primi nove mesi del 2018 tra i principali mercati di sbocco della produzione italiana di macchine utensili si confermano la Germania con una quota dell'11,3%, la Cina con il 10,4% e gli Stati Uniti con il 10,1%; seguono Polonia (6,9%), Francia (6,1%) e Spagna (4,6%). Residuali le quote di Turchia (3,1%), Russia (2,7%), Messico (2,6%) e Romania (2,5%).



Il mercato globale delle macchine utensili è previsto possa crescere ad un tasso medio annuo (cagr 2018-2022) pari al 7%, registrando un incremento di 40,51 miliardi di dollari. Tale crescita risulterà essere spinta, principalmente, da numerose iniziative governative atte a migliorare la crescita del mercato globale delle macchine utensili.



I principali utenti finali di questo mercato sono il settore automobilistico, dei macchinari industriali, ingegneria di precisione e trasporto mentre le regioni chiave sono rappresentate da America, APAC ed EMEA.

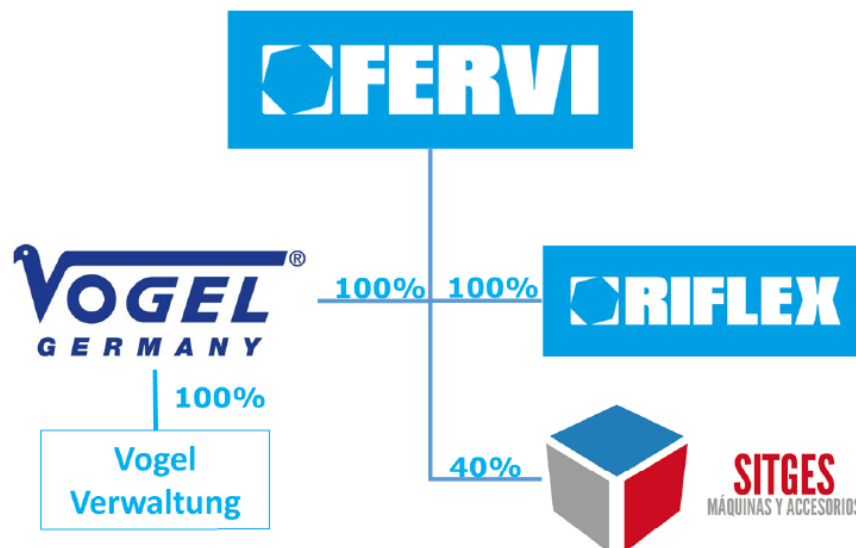
Attività e Strategie

Il Gruppo Fervi, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 27 marzo 2018 ad un prezzo di collocamento pari ad euro 15,50, opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti della manutenzione e riparazione e per produzioni artigianali (prototipazione, campionature, serie limitate) oltre che per il "Fai-da-te": macchine utensili, accessori per macchine, abrasivi, consumabili, strumenti di misura, utensili manuali e general tools.

La società commercializza, inoltre, dischi lamellari abrasivi e macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi prodotte dalla controllata Riflex Abrasives Srl.

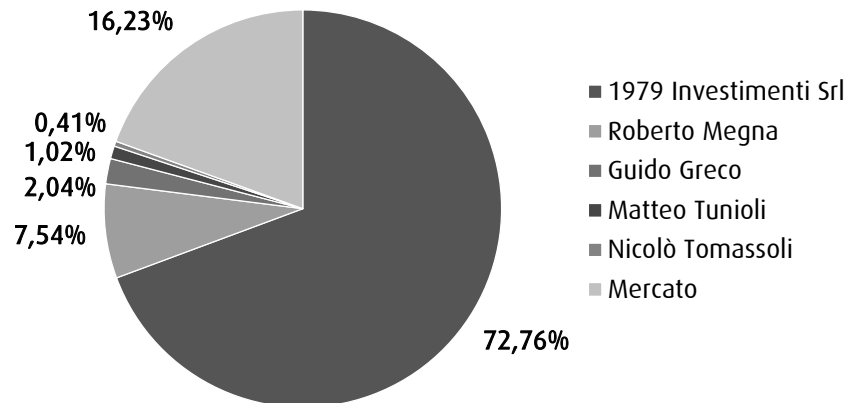
Il Gruppo è presente a livello globale con i suoi articoli e si rivolge a lavoratori professionisti, alle industrie, alle officine e agli artigiani.

Fervi Spa detiene il 100% della società Riflex Abrasives Srl., il 100% di "Vogel Germany GmbH & CO KG", società tedesca attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma acquisita lo scorso marzo ed il 40% del capitale di "Màquinas y Accesorios Sitges" (partecipazione rilevata a giugno del 2018), società di diritto spagnolo con sede a Barcellona che distribuisce macchine utensili ed utensileria manuale in tutta la Spagna attraverso una propria rete di vendita.



Fonte: Fervi

Il capitale di Fervi Spa, pari a 2,5 milioni di euro, è costituito da n. 2.539.240 azioni ed è detenuto per il 72,76% da "1979 Investimenti Srl", per il 7,54% da Roberto Megna (Vicepresidente del Gruppo) ed il 2,04% da Guido Greco (Direttore Generale). Matteo Tunioli (Direttore Commerciale) e Nicolò Tomassoli (CFO) posseggono, rispettivamente, una quota dell'1,02% e dello 0,41%. Il restante 16,23% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Fervi

Ad aprile 2019 Fervi ha comunicato l'assegnazione delle bonus share ed ha provveduto ad assegnare gratuitamente agli aventi diritto n. 39.240 azioni ordinarie Fervi.

In sede di aumento di capitale, a servizio del collocamento in borsa, sono stati emessi n. 125.000 "Warrant Fervi 2018-2021". Per il loro esercizio risultano ancora due periodi di riferimento:

- *Secondo periodo di esercizio:* compreso tra l'11 ed il 25 maggio 2020 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 18,75 euro.
- *Terzo periodo di esercizio:* compreso tra il 17 ed il 31 maggio 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 20,61 euro.

Il modello di business

Attualmente l'offerta di Fervi è composta da 7.135 referenze di cui 56 inserite da inizio anno. Con l'acquisto di Vogel Germany, avvenuta a marzo 2019, si aggiungono ulteriori 6.000 nuove referenze e 100 nuovi distributori world wide. Il Gruppo prevede, inoltre, di lanciare il nuovo catalogo entro i primi tre mesi del 2020.

Il Gruppo offre differenti categorie di prodotti quali:

- Macchine utensili
- Accessori per macchine
- Abrasivi
- Consumabili
- Strumenti di misura
- Utensileria manuale
- General tools



In merito alle proprie referenze, Fervi offre anche diversi servizi di assistenza quali:

- *assistenza telefonica* su garanzia, parti di ricambio, dichiarazioni di conformità e documentazione tecnica. Ogni anno vengono ricevute e processate circa 15.000 telefonate ed oltre il 90% dei problemi presentati vengono risolti senza ulteriori interventi. Il magazzino dispone di oltre 3.500 referenze di ricambi per far fronte efficacemente e velocemente a qualsiasi problematica.
- *Servizio di riparazione di prodotti in garanzia* presso il Centro di Assistenza Fervi centralizzato. La società, quando necessario, ritira i prodotti in garanzia per effettuare verifiche e riparazioni, garantendo tempi certi di ripristino e spedizione.
- *Servizio di sostituzione prodotti in garanzia.* Quando non riparabili o la cui riparazione appare economicamente svantaggiosa, Fervi garantisce la sostituzione dei prodotti in garanzia che presentano difetti oggettivi e documentati.
- *Servizio di riparazione di prodotti fuori garanzia* presso il Centro di Assistenza Fervi centralizzato. La società è disponibile a ritirare anche i prodotti fuori garanzia ed è in grado di fornire un servizio di analisi e valutazione dei danni garantendo la soluzione ottimale per il cliente.

Presso la sede societaria Fervi ha allestito uno showroom, di oltre 120 mq e con oltre 1.000 referenze esposte, dedicato a dimostrazioni e test di funzionamento riguardanti i prodotti di alta gamma che rientrano nell'offerta Fervi.

Fervi sponsorizza diverse competizioni sportive (tra cui Vanoli Basket Cremona e Team Ducati Aruba) attraverso la fornitura di strumenti ed attrezzature da utilizzare durante gli eventi.

Nel mese di settembre Fervi ha siglato un accordo di sponsorizzazione con la "Sportivi Ghiaccio Cortina" - la squadra di hockey su ghiaccio di Cortina d'Ampezzo -, una delle più antiche e titolate società di hockey su ghiaccio italiane. L'accordo di collaborazione prevede la presenza del logo Fervi sulle divise da gara per le stagioni 2019-2020 e 2020-2021, la proiezione di uno spot durante le partite casalinghe e la visibilità del marchio nella circoscrizione di Cortina d'Ampezzo.

Inoltre, il Gruppo collabora con alcune importanti Università italiane per la realizzazione di progetti di ricerca finalizzati a competizioni sportive.

Riflex opera tramite un know how di proprietà sul quale ha già ottenuto, dalla data di acquisizione da parte di Fervi, ulteriori tre brevetti.

Il "brevetto testa di taglio" (2019), relativo alla nuova testa di taglio, la quale, tramite un miglior bilanciamento, consente di avere tagli più netti e precisi, minori regolazioni e significative riduzioni nei tempi di pulizia e manutenzione. Inoltre, la nuova struttura della testa di taglio consente di ridurre il consumo delle lame, prolungando fino a quattro volte la loro vita utile.

Il "brevetto alimentazione rotoli tela" (2018) è relativo ad un dispositivo alimentatore di bobine ovvero un dispositivo per l'avanzamento in posizione e lo svolgimento di 5 rotoli di tela abrasiva.

Il "brevetto cambio tela" (2017) riguarda l'automatizzazione dell'alimentazione delle macchine per la produzione di dischi abrasivi, consentendo il cambio automatico del rotolo di tela abrasiva ed evitando il fermo macchina.

L'ottenimento di tali brevetti ha consentito al Gruppo di poter disporre di nuovi macchinari altamente automatizzati che consentono di ottimizzare la produzione di dischi lamellari.

L'azienda continua anche ad investire nella partecipazione alle più importanti fiere del settore:



Internationale Eisenwarenmesse
Colonia, Germania

www.eisenwarenmesse.com

Fiera internazionale di riferimento del settore Hardware dove sono presenti espositori europei (produttori e importatori) e produttori provenienti dal Far-East.



Autopromotec
Bologna, Italia

www.autopromotec.com

Biennale Internazionale delle Attrezzature e del Postvendita Automobilistico.

Fiere estere in collaborazione con distributori locali:



MetalMadrid (Madrid)



Ferroforma Bilbao (Spagna)



TIB (Romania)

In agosto, presso la sede della neo acquisita Vogel-Germany si è tenuto il “1° International Distributors meeting Vogel-Germany” al quale hanno partecipato i distributori esteri dell’azienda tedesca provenienti da varie parti d’Europa e da paesi extraeuropei. Durante tale evento è stato presentato il nuovo assetto organizzativo della Vogel-Germany nonché l’offerta del Gruppo Fervi.

Il Gruppo, anche grazie all’acquisizione di Vogel, sta espandendo la propria presenza commerciale sia in Europa che nel resto del mondo. Attraverso tale acquisizione, infatti, all’offerta Fervi si aggiungono ora 6.000 nuove referenze e 100 nuovi distributori presenti in tutto il mondo. L’obiettivo è raggiungere nuove aree geografiche con un’offerta sempre più integrata.

Finnat Report ESG: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese ed in particolare quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) stanno assumendo una sempre maggiore rilevanza. L'approccio ESG agli investimenti tiene quindi conto del rispetto di questi criteri di sostenibilità da parte delle imprese quotate-rispetto dell'ambiente, dei diritti dei lavoratori e delle comunità in cui operano e dei sani principi di governance societaria- Il rispetto di tali criteri sembra destinato a qualificarsi sempre di più quale elemento discriminante nelle scelte di investimento da parte di un numero crescente di investitori istituzionali. Le società a grande capitalizzazione sono già oggetto di valutazione da parte di diverse agenzie specializzate che indagano gli aspetti ESG a beneficio degli investitori che intendono tener conto di quei criteri. Sulle Small e Micro Cap, invece, tali pratiche non sono così diffuse. A tale riguardo Banca Finnat, pienamente consapevole di come nell'ambito dell'intero processo d'investimento i fattori ESG vengono oramai analizzati quasi al pari dei fattori finanziari, ha deciso di adoperarsi affinché, nelle proprie ricerche sulle società quotate oggetto di Analyst Coverage da parte della Banca stessa, emergano le politiche e le azioni da queste società adottate in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG).

Nota:

Il Gruppo Fervi presta, da sempre, grande attenzione alle tematiche ESG con l'intendimento di migliorare ogni anno la propria posizione in merito a tali aspetti. E' inoltre in procinto di ottenere ulteriori certificazioni in merito alle tematiche ambientali e sociali confermando il proprio impegno verso l'ambiente e la comunità.

**ADOZIONE DI POLICY
AMBIENTALI**

- Il Gruppo Fervi opera nel rispetto delle leggi, normative e regolamenti applicabili in campo ambientale;
- ha ottenuto la certificazione ISO 14001 sull'intero sistema di gestione ambientale applicato, tra cui l'installazione di impianti fotovoltaici di ultima generazione. Tale certificazione è stata rilasciata da un ente terzo ed indipendente.
- effettua raccolta differenziata;
- adotta misure per la riduzione di consumi idrici;
- utilizza strumenti a basso consumo energetico;
- monitora ed adotta misure per l'ottimizzazione della logistica;
- Tutti i prodotti offerti dal Gruppo Fervi sono soggetti, prima di essere immessi sul mercato, a numerosi controlli e test di verifica della loro qualità. La qualità e la sicurezza di tali prodotti è comprovata e certificata da un organismo accreditato indipendente (ECM – Ente Certificazione Macchine). La società ha ottenuto la certificazione ISO 9001 relativa al Sistema di Gestione della Qualità.
- E' in fase di ottenimento, tramite un ente terzo ed indipendente, la certificazione ISO 45001 sul sistema di gestione della sicurezza e salute dei lavoratori.

**ADOZIONE DI POLICY
SOCIALI**

- Fervi presta attenzione all'equità di genere e alla rappresentazione delle quote rosa;
- adotta le procedure necessarie per la protezione dei dati del personale;
- forma periodicamente i propri collaboratori;
- adotta politiche per la valorizzazione dei propri talenti;
- opera in conformità alle disposizioni del D. Lgs. 81/08 per la sicurezza sul luogo di lavoro;
- collabora con università ed enti di ricerca.

**ADOZIONE DI POLICY
GOVERNANCE**

- La governance societaria, applicando le best practise internazionali, è improntata alla trasparenza e alla condivisione delle decisioni.

Fonte: Fervi

Risultati al 30 giugno 2019

EUR (K)	1H 2018	1H 2019	VAR %
VALORE DELLA PRODUZIONE	12.331	15.302	24,09
Materiali	5.981	7.330	22,55
%	48,50	47,90	
Servizi	2.385	2.911	22,05
%	19,34	19,02	
Beni di Terzi	193	267	38,34
%	1,57	1,74	
VALORE AGGIUNTO	3.772	4.794	27,09
%	30,59	31,33	
Costo del lavoro	1.426	2.199	54,21
%	11,56	14,37	
Oneri diversi di gestione	36	36	-
%	0,29	0,24	
EBITDA	2.310	2.559	10,78
%	18,73	16,72	
Ammortamenti & Svalutazioni	948	540	
Accantonamenti	-	7	
EBIT	1.362	2.012	47,72
%	11,05	13,15	
Oneri (Proventi) finanziari	77	48	
Rettifiche di attività finanziarie	-	6	
UTILE ANTE IMPOSTE	1.285	1.958	52,37
%	10,42	12,80	
Imposte	383	622	
Tax rate (%)	29,81	28,22	
RISULTATO NETTO	902	1.336	48,12
%	7,31	8,73	
PFN	2.344*	-139	
Equity	19.632*	20.471	
ROI	7,9	9,8	
ROE	4,6	6,5	

Fonte: Fervi; (*) dato al 31.12.2018

Il Gruppo Fervi ha archiviato il primo semestre 2019 con un valore della produzione pari a 15,3 milioni di euro, in crescita del 24,1% rispetto ai 12,3 milioni di euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tale crescita è imputabile, principalmente, al rafforzamento delle attività commerciali ed al contributo della neo acquisita Vogel Germany.

Nonostante l'aumento dei costi per materie prime (+22,55%), dei costi del personale (+54,21%) e dei costi per servizi (+22,05%), imputabili, principalmente, al consolidamento di Vogel Germany, l'Ebitda è cresciuto del 10,78% a 2,6 milioni di euro rispetto ai 2,3 milioni di euro del periodo di confronto. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è però scesa dal 18,73% al 16,72%. L'Ebitda adjusted (al lordo di componenti non ricorrenti legate all'acquisizione di Vogel e pari a 140 mila euro) è risultato pari a 2,7 milioni di euro, in crescita del 16,8% rispetto allo stesso periodo 2018 e con una marginalità pari al 17,6%.

Ammortamenti in calo del 43,84% hanno consentito all'Ebit di portarsi a 2 milioni di euro dagli 1,4 milioni di euro al 30.06.2018, registrando un incremento del 47,72%. Il Ros è passato dall'11,05% del periodo di confronto al 13,15%.

Fervi ha così chiuso i primi sei mesi dell'anno con un utile netto consolidato pari a 1,3 milioni di euro rispetto ai 902 mila euro realizzati nello stesso periodo 2018 (+48,12%).

La posizione finanziaria netta al 30.06.2019 è risultata negativa per 139 mila euro rispetto alla posizione di cassa pari a 2,3 milioni di euro al 31.12.2018. Su tale posizione ha pesato l'acquisizione della controllata Vogel (€ 2,8 milioni complessivi di cui 1,95 milioni di euro versati alla data della firma del contratto e la restante parte verrà versata il 15 marzo 2020) nonché la distribuzione del dividendo per complessivi 507 mila euro.

Outlook 2019-2023

EUR (K)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Valore della produzione	24.478	30.395	32.279	34.292	36.442	38.739	6,25
Materie prime	11.943	14.225	15.064	15.959	16.912	17.928	5,95
%	48,79	46,80	46,67	46,54	46,41	46,28	
Servizi	4.769	6.018	6.230	6.344	6.731	6.907	3,50
%	19,48	19,80	19,30	18,50	18,47	17,83	
Beni di terzi	394	495	477	487	496	504	0,45
%	1,61	1,63	1,48	1,42	1,36	1,30	
VALORE AGGIUNTO	7.372	9.657	10.508	11.502	12.303	13.400	8,53
%	30,12	31,77	32,55	33,54	33,76	34,59	
Costo del lavoro	2.774	4.377	4.545	4.760	4.934	5.144	4,12
%	11,33	14,40	14,08	13,88	13,54	13,28	
Oneri diversi di gestione	85	127	131	133	136	146	3,55
%	0,35	0,42	0,41	0,39	0,37	0,38	
EBITDA	4.513	5.153	5.832	6.609	7.233	8.110	12,01
%	18,44	16,95	18,07	19,27	19,85	20,93	
Ammortamenti & Accantonamenti	1.894	1.195	1.210	1.028	1.057	942	
Svalutazioni	48	-	-	-	-	-	
EBIT	2.571	3.958	4.622	5.581	6.176	7.168	16,01
%	10,50	13,02	14,32	16,27	16,95	18,50	
Oneri (Proventi) finanziari	73	93	42	25	16	8	
Rettifiche di attività finanziarie	10	-	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	2.488	3.865	4.580	5.556	6.160	7.160	16,67
%	10,16	12,71	14,19	16,20	16,90	18,48	
Imposte	703	1.077	1.281	1.565	1.741	2.023	
Tax rate (%)	28,22	28	28	28	28	28	
RISULTATO NETTO	1.785	2.787	3.299	3.991	4.419	5.137	16,51
%	7,29	9,17	10,22	11,64	12,13	13,26	
FOCF	-	-433	3.262	3.629	3.996	4.516	
PFN	2.344	1.652	4.547	8.123	12.075	16.554	
Equity	19.632	22.253	25.229	29.192	33.583	38.691	
CIN	17.288	20.601	20.681	21.069	21.508	22.137	
ROI	14,87	19,21	22,35	26,49	28,72	32,38	
ROE	9,09	12,52	13,08	13,67	13,16	13,28	

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat; (*) dati non proforma

Nel periodo previsionale (2019-2023) riteniamo che il valore della produzione, in scia all'acquisizione di Vogel Germany, possa essere in grado di crescere ad un tasso medio annuo del 6,25% (da € 30,4 milioni previsti a consuntivo 2019 a € 38,7 milioni nel 2023).

Un aumento dei costi per materie prime (cagr 2019-2023 5,95%), dei costi per servizi (cagr 3,50%) e dei costi del personale (cagr 4,12%), generati dal rafforzamento della struttura interna a seguito di tale acquisizione, non dovrebbe impedire al margine operativo lordo (Ebitda) di raggiungere, a fine 2023, gli € 8,1 milioni da € 5,2 milioni previsti a fine 2019 (cagr 12,01%). L'incidenza sul valore della produzione dovrebbe passare dal 16,95% del 2019 al 20,93% a fine periodo previsionale.

Il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo pari al 16,01%, da € 4 milioni previsti a consuntivo 2019 a € 7,2 milioni a fine periodo previsionale. Il Ros dovrebbe, anche in questo caso, rafforzarsi e salire dal 13,02% del 2019 al 18,50% a fine 2023.

In termini di utile netto di Gruppo questo dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 16,51%, raggiungendo € 5,1 milioni nel 2023 da € 2,8 milioni nel 2019, con una marginalità sul valore della produzione in aumento dal 9,17% del 2019 al 13,26% a fine periodo previsionale.

Tenuto conto delle ultime acquisizioni e degli investimenti effettuati per il rafforzamento della struttura interna, la posizione finanziaria netta si stima possa rimanere positiva per 1,6 milioni di euro a fine 2019 e raggiungere i 16,6 milioni di euro nel 2023.

In termini di Roi questo dovrebbe poter salire, nel periodo di piano considerato, dal 19,21% al 32,38% mentre il ritorno sul capitale proprio (ROE) portarsi dal 12,52% al 13,28%.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023. Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1,5% ed il WACC è determinato al 9,73% con un Free Risk Rate all'1,75%, un Coefficiente Beta pari allo 0,76 (abbiamo tenuto della media del settore distribuzione commercio all'ingrosso all'interno dell'Unione Europea) ed un Market Risk Premium al 10,50%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 49,1 milioni di euro ed un **valore ad Equity** pari a **19,29 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	3.958	4.622	5.581	6.176	7.168
Imposte	1.077	1.281	1.565	1.741	2.023
NOPAT	2.880	3.341	4.016	4.435	5.145
D&A	1.195	1.210	1.028	1.057	942
Capex	2.895	385	395	418	410
CNWC	1.613	904	1.020	1.078	1.160
FOCF	-433	3.262	3.629	3.996	4.516

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	9,73
Discounted Terminal Value	37.650
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	11.460
Enterprise Value	49.110
Net financial position as of 30/06/2019	-139
Equity Value	48.971
Nr. Azioni	2.539.240
Value per share	19,29

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,75
Market risk premium	10,50
Beta (x)	0,76
Cost of Equity	9,73
WACC	9,73

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
16.04.2019	Buy	18,24 €	12,00 €
08.10.2018	Buy	18,23 €	12,12 €
14.05.2018	Buy	20,45 €	15,00 €

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della produzione	24.478	30.395	32.279	34.292	36.442	38.739
Materie prime	11.943	14.225	15.064	15.959	16.912	17.928
Servizi	4.769	6.018	6.230	6.344	6.731	6.907
Beni di terzi	394	495	477	487	496	504
Valore Aggiunto	7.372	9.657	10.508	11.502	12.303	13.400
Costo del lavoro	2.774	4.377	4.545	4.760	4.934	5.144
Oneri diversi di gestione	85	127	131	133	136	146
EBITDA	4.513	5.153	5.832	6.609	7.233	8.110
Ammortamenti & Accantonamenti	1.894	1.195	1.210	1.028	1.057	942
Svalutazioni	48	-	-	-	-	-
EBIT	2.571	3.958	4.622	5.581	6.176	7.168
Oneri (Proventi) finanziari	83	93	42	25	16	8
Utile Ante Imposte	2.488	3.865	4.580	5.556	6.160	7.160
Imposte	703	1.077	1.281	1.565	1.741	2.023
<i>Tax-rate (%)</i>	28	28	28	28	28	28
Risultato Netto	1.785	2.787	3.299	3.991	4.419	5.137
FOCF	-	-433	3.262	3.629	3.996	4.516
BALANCE SHEET (Eur k)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	19.632	22.253	25.229	29.192	33.583	38.691
PFN	2.344	1.652	4.547	8.123	12.075	16.554
CIN	17.288	20.601	20.681	21.069	21.508	22.137
FINANCIAL RATIOS (%)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	18,44	16,95	18,07	19,27	19,85	20,93
EBIT margin	10,50	13,02	14,32	16,27	16,95	18,50
Net margin	7,29	9,17	10,22	11,64	12,13	13,26
ROI	14,87	19,21	22,35	26,49	28,72	32,38
ROE	9,09	12,52	13,08	13,67	13,16	13,28
GROWTH (%)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della produzione	7,61	-	6,20	6,24	6,27	6,30
EBITDA	-3,79	-	13,19	13,32	9,44	12,12
EBIT	-14,30	-	16,80	20,73	10,67	16,06
Net Profit	-7,66	-	18,38	20,95	10,74	16,23
VALUATION METRICS	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	16,50	10,57	8,93	7,38	6,67	5,73
P/CF	7,90	-	9,03	8,12	7,37	6,52
P/BV	1,50	1,32	1,17	1,01	0,88	0,76
EV/SALES	1,12	0,91	0,77	0,62	0,48	0,33
EV/EBITDA	6,01	5,40	4,27	3,23	2,40	1,59
EV/EBIT	10,54	7,03	5,39	3,82	2,81	1,80

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat; (*) dati non proforma

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB. CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34, 36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

BANCA FINNAT HA SPECIFICI INTERESSI NEI CONFRONTI DELL'EMITTENTE, PER IL QUALE SVOLGE GLI INCARICHI DI NOMINATED ADVISOR E DI SPECIALIST; INOLTRE, REDIGE DOCUMENTI DI ANALISI COME QUELLO PRESENTE. PER QUESTE ATTIVITA' ESSA È REMUNERATA. AL MOMENTO DELLA PUBBLICAZIONE DELLA PRESENTE COMUNICAZIONE, BANCA FINNAT HA INOLTRE INTERESSI DERIVANTI DALLA PRESTAZIONE DI SERVIZI DI SUPPORTO AMMINISTRATIVO. PERTANTO IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL CAPITALE AZIONARIO TOTALE DI QUEST'ULTIMA. L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA, INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA DIREZIONE FINANZA DELLA BANCA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE, COSTITUISCE DIPARTIMENTO A SE' STANTE SEPARATO DAL PUNTO DI VISTA ORGANIZZATIVO ED INFORMATICO DAGLI ALTRI UFFICI DELLA BANCA.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI DETIENE O HA DETENUTO NEGLI ULTIMI 12 MESI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NÉ SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO. NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA È STATA, NÉ SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NÉ DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

L'ANALISTA HA DICHIARATO DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL' OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON È PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA È INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO È ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED È QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI, ALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO, NON RISULTA ESSERE OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENTITE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

È PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

IL PRESENTE DOCUMENTO È ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NÉ UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE PERSONALIZZATA DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO È CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NÉ IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRÀ ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 - P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche - Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi

Banca Finnat Research Rating Distribution	15/10/2019				
Number of companies covered: 20	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	55%	10%	0%	0%	35%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%