

**RACCOMANDAZIONE
BUY** (da BUY)

Target Price
€ 16,08 (da € 15,53)
Prezzo al 19/10/2020
10,50 €

FERVI

Settore: Wholesale Industrial Distribution
Codice negoziazione Bloomberg: FVI IM
Mercato AIM

Capitalizzazione di Borsa:	26.662.020 €
Numero di azioni:	2.539.240
Patrimonio netto al 30.06.2020:	22.363.000 €
Outstanding warrants (1:1):	125.000*

*Vedi pag. 3

**Data ed ora
di produzione:**
20.10.2020 ore 09.00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
20.10.2020 ore 10.30
**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
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Fervi: un modello che mantiene intatte le marginalità

- 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, anche grazie all'acquisizione di Vogel, sta espandendo la propria presenza commerciale sia in Europa che nel resto del mondo. Attraverso tale acquisizione, all'offerta Fervi si aggiungono ora 6.000 nuove referenze e 100 nuovi distributori presenti in tutto il mondo.
- Nei primi mesi dell'anno il Gruppo ha lanciato il nuovo catalogo arrivando a superare le 8.500 referenze offerte.
- Nel primo semestre dell'anno il Gruppo è riuscito a mantenere quasi invariate le proprie marginalità adottando un'attenta politica di contenimento dei costi fissi.
- Sul periodo 2019-2024, stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari al 4,88% (3,51% la nostra precedente stima) mentre l'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un cagr del 5,95% (5,76% precedente). Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo ma alziamo il target price a € 16,08 da € 15,53.

Anno al 31/12	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
(k €)						
Valore della Produzione	29.103	26.200	29.016	32.428	34.603	36.926
Valore Aggiunto	8.687	7.907	8.719	9.805	10.461	11.196
EBITDA	4.490	3.943	4.349	5.187	5.551	5.993
EBIT	3.415	2.921	3.528	4.355	4.844	5.368
Utile netto	2.583	2.234	2.736	3.410	3.815	4.241
FOCF	-	2.131	2.854	3.772	3.784	3.505
Pfn	895	2.407	5.152	8.839	12.559	16.041
Roe	11,91	9,54	10,47	11,56	11,46	11,30

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

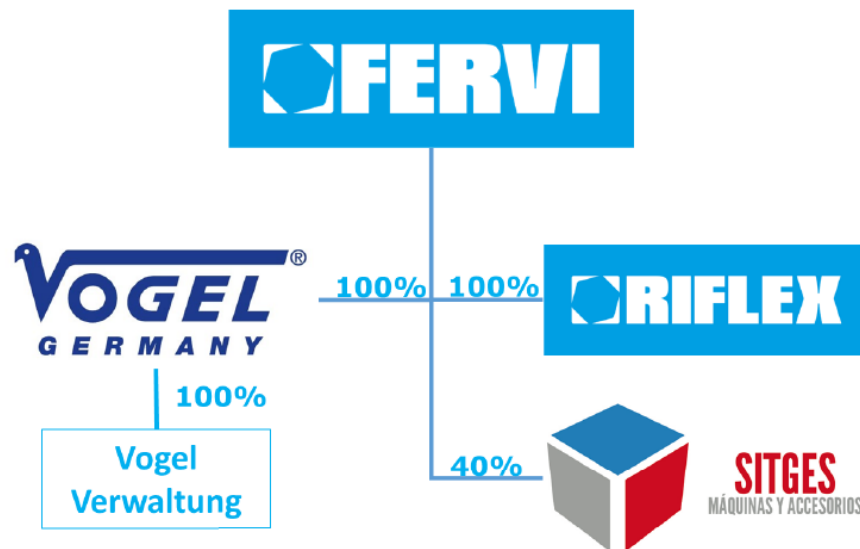
Attività e Strategie

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.

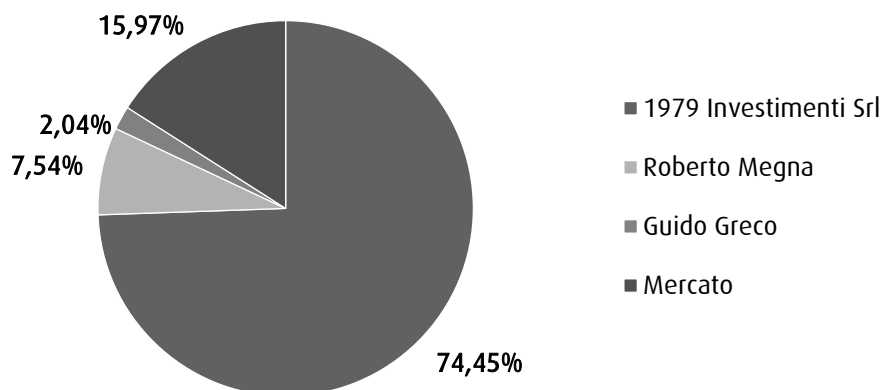
La società commercializza, inoltre, dischi lamellari abrasivi e macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi prodotte dalla controllata Riflex Abrasives Srl.

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



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 74,45% da "1979 Investimenti Srl" (facente capo al Presidente Roberto Tunioli e Paola China), per il 7,54% da Roberto Megna (Vicepresidente del Gruppo) ed il 2,04% da Guido Greco (Direttore Generale). Il restante 15,97% è costituito da flottante sul mercato.

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 risulta ancora un residuo periodo temporale:

- *terzo periodo di esercizio*: compreso tra il 17 ed il 31 maggio 2021 ad un prezzo di sottoscrizione pari a 20,61 euro.

Il modello di business

Attualmente l'offerta di Fervi è composta da oltre 8.500 referenze. Nei primi mesi dell'anno il Gruppo ha lanciato il nuovo catalogo che presenta il 26% di referenze in più rispetto al precedente.

Il Gruppo offre differenti categorie di prodotti quali:

- Macchine utensili
- Accessori per macchine
- Utensili da taglio/consumabili
- Strumenti di misura
- Utensileria manuale
- General tools
- Abrasivi



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.

Inoltre, alla luce della situazione socio-sanitaria creatasi a causa del virus Covid-19, sono state lanciate nuove categorie di prodotti quali dispositivi di protezione individuali, distanziatori sociali in plexiglass e disinfettanti.

I prodotti Fervi vengono offerti agli utilizzatori finali attraverso diversi canali:

- Rivenditori autorizzati: utensilerie e ferramenta specializzate ove è possibile fare acquisti recandosi direttamente al punto vendita oppure attraverso le eventuali piattaforme online dei rivenditori stessi;
- Grossisti;
- "Grande Distribuzione Specializzata" (GDS) ovvero attraverso catene commerciali specializzate nel particolare segmento di mercato in cui opera Fervi;
- "Digital partners"; i clienti possono acquistare i prodotti a marchio "Fervi" direttamente dal portale e-commerce di Amazon o di altri market places specializzati.

Le macchine automatiche ed i relativi componenti vengono, invece, offerte direttamente da Riflex ai clienti industriali.

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

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 ottenere 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.

Riflex Abrasives, società del Gruppo Fervi, ha ottenuto un nuovo brevetto in Usa riguardo un sistema innovativo per le macchine per la produzione di dischi lamellari. In particolare, questo brevetto è relativo allo sviluppo di una nuova testa di taglio della tela abrasiva che rende la macchina più precisa ed efficiente, riducendo al tempo stesso drasticamente l'usura delle lame di taglio e la manutenzione della macchina stessa.

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.

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

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

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

ESG

- Il Gruppo Fervi 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 dei 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. La società ha ottenuto la certificazione ISO 9001 relativa al Sistema di Gestione della Qualità.
- E' stato completato l'iter per l'ottenimento, tramite un ente terzo ed indipendente, della certificazione ISO 45001 sul sistema di gestione della sicurezza e salute dei lavoratori.

ESG

- Fervi presta attenzione all'equità di genere e alla rappresentazione delle quote rosa.
- Adotta le procedure necessarie per la protezione dei dati del personale.
- 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.

ESG

- La governance societaria, applicando le best practise internazionali, è improntata alla trasparenza e alla condivisione delle decisioni.
- La società si è dotata di un CdA è composto da 5 amministratori di cui 2 indipendenti.
- La società ha adottato il "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" predisposto ai sensi del Decreto Legislativo 231/2001 e ha provveduto alla conseguente nomina dell'OdV monocratico.
- Il Compenso dell'Amministratore Delegato è al 50% variabile legato ai risultati annuali.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

Risultati 1H 2020

EUR (K)	1H 2019	1H 2020	VAR %	2019
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.302	12.263	-19,86	29.103
Materiali	7.330	5.827	-20,50	14.270
%	47,90	47,52		49,03
Servizi	2.911	2.289	-21,37	5.608
%	19,02	18,67		19,27
Beni di Terzi	267	259	-3,00	538
%	1,74	2,11		1,85
VALORE AGGIUNTO	4.794	3.888	-18,90	8.687
%	31,33	31,71		29,85
Costo del lavoro	2.199	1.823	-17,10	4.116
%	14,37	14,87		14,14
Oneri diversi di gestione	36	34	-5,56	81
%	0,24	0,28		0,28
EBITDA	2.559	2.031	-20,63	4.490
%	16,72	16,56		15,43
Ammortamenti & Svalutazioni	540	524	-2,96	1.075
Accantonamenti	7	-		-
EBIT	2.012	1.507	-25,10	3.415
%	13,15	12,29		11,73
Oneri (Proventi) finanziari	48	46		54
Rettifiche di attività finanziarie	6	5		11
UTILE ANTE IMPOSTE	1.958	1.456	-25,64	3.350
%	12,80	11,87		11,51
Imposte	622	278		767
Tax rate (%)	31,77	19,09		22,90
RISULTATO NETTO	1.336	1.178	-11,83	2.583
%	8,73	9,61		8,88
PFN	895*	2.463		895
Equity	21.690*	22.363		21.690
ROI	9,67	7,57		16,42
ROE	6,16	5,27		11,91

Fonte: Fervi; (*) dato al 31.12.2019

Il Gruppo Fervi ha registrato nei primi sei mesi del 2020 un valore della produzione pari a € 12,3 milioni, in calo del 19,86% rispetto a € 15,3 milioni al 30.06.2019.

Tale risultato ha risentito, principalmente, del periodo di lockdown (legato alla diffusione del virus Covid-19) che ha riguardato quasi la totalità delle attività commerciali nei mesi di marzo e aprile. Si segnala però che nei mesi di maggio e giugno il Gruppo ha ripreso la propria attività a pieno regime registrando buone performance di vendita di prodotti a marchio Fervi soprattutto tramite i canali digitali.

Il conseguente calo dei costi per materie prime (-20,50%), dei costi del personale (-17,10%) e dei costi per servizi (-21,37%) non ha impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di registrare una contrazione del 20,63%, a € 2,03 milioni da € 2,6 milioni del primo semestre 2019.

In termini di marginalità questa è però rimasta sostanzialmente invariata (dal 16,7% al 30.06.2019 al 16,6%), beneficiando di una politica di contenimento dei costi ed in particolare dei costi per sponsorizzazioni e marketing.

Il risultato operativo netto (Ebit) si è attestato a € 1,5 milioni da € 2 milioni del periodo di confronto (-25,10%) con un Ros diminuito dal 13,5% al 30.06.2019 al 12,3%.

Beneficiando di un minor tax rate, dal 31,77% del primo semestre 2019 al 19,09%, derivante dall'adesione ai benefici del Patent Box a partire dal bilancio chiuso al 31.12.2019 nonché dell'applicazione dello scomputo del primo acconto 2020 nel calcolo dell'Irap, Fervi ha chiuso il primo semestre 2020 con un utile netto consolidato pari a € 1,2 milioni rispetto a € 1,3 milioni al 30.06.2019 (-11,83%).

La posizione finanziaria netta è aumentata a € 2,5 milioni da € 895 migliaia al 31.12.2019 mentre il patrimonio netto si è portato a € 22,4 milioni da € 21,7 milioni al 31.12.2019.

Outlook 2020-2024

Old estimates

EUR (K)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
Valore della produzione	29.103	23.101	27.154	30.364	32.405	34.585	3,51
Materie prime	14.270	11.319	13.306	14.817	15.749	16.739	3,24
%	49,03	49,00	49,00	48,80	48,60	48,40	
Servizi	5.608	4.447	5.214	5.769	6.092	6.433	2,78
%	19,27	19,25	19,20	19,00	18,80	18,60	
Beni di terzi	538	458	487	496	504	515	-0,87
%	1,85	1,98	1,79	1,63	1,56	1,49	
VALORE AGGIUNTO	8.687	6.876	8.148	9.281	10.060	10.898	4,64
%	29,85	29,77	30,01	30,57	31,04	31,51	
Costo del lavoro	4.116	3.540	4.073	4.360	4.618	4.876	3,45
%	14,14	15,32	15,00	14,36	14,25	14,10	
Oneri diversi di gestione	81	74	76	78	80	82	0,25
%	0,28	0,32	0,28	0,26	0,25	0,24	
EBITDA	4.490	3.263	3.999	4.843	5.362	5.940	5,76
%	15,43	14,12	14,73	15,95	16,55	17,17	
Ammortamenti & Accantonamenti	1.075	1.022	821	832	707	625	-10,28
EBIT	3.415	2.241	3.178	4.011	4.655	5.315	9,25
%	11,73	9,70	11,70	13,21	14,37	15,37	
Oneri (Proventi) finanziari	54	93	25	16	8	8	
Rettifiche di attività finanziarie	11	-	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	3.350	2.148	3.153	3.995	4.647	5.307	9,64
%	11,51	9,30	11,61	13,16	14,34	15,34	
Imposte	767	485	716	908	1.056	1.206	
Tax rate (%)	22,90	22,58	22,70	22,72	22,72	22,72	
RISULTATO NETTO	2.583	1.663	2.437	3.087	3.592	4.101	9,69
%	8,88	7,20	8,98	10,17	11,08	11,86	
FOCF	-	2.894	3.375	3.330	3.022	3.885	
PFN	895	3.184	6.506	9.792	12.777	16.654	
Equity	21.690	22.841	25.250	28.309	31.872	35.973	
Capex	-	156	303	318	360	221	
NWC	16.082	15.976	15.691	16.098	17.153	17.920	
CIN	20.795	19.657	18.744	18.517	19.095	19.319	
ROI	16,42	11,40	16,95	21,66	24,38	27,51	
ROE	11,91	7,28	9,65	10,91	11,27	11,40	

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
Valore della produzione	29.103	26.200	29.016	32.428	34.603	36.926	4,88
Materie prime	14.270	12.838	14.218	15.825	16.921	18.057	4,82
%	49,03	49,00	49,00	48,80	48,90	48,90	
Servizi	5.608	4.952	5.513	6.226	6.644	7.090	4,80
%	19,27	18,90	19,00	19,20	19,20	19,20	
Beni di terzi	538	503	566	572	577	583	1,62
%	1,85	1,92	1,95	1,76	1,67	1,58	
VALORE AGGIUNTO	8.687	7.907	8.719	9.805	10.461	11.196	5,21
%	29,85	30,18	30,05	30,24	30,23	30,32	
Costo del lavoro	4.116	3.891	4.294	4.540	4.810	5.081	4,30
%	14,14	14,85	14,80	14,00	13,90	13,76	
Oneri diversi di gestione	81	74	76	78	100	122	8,54
%	0,28	0,28	0,26	0,24	0,29	0,33	
EBITDA	4.490	3.943	4.349	5.187	5.551	5.993	5,95
%	15,43	15,05	14,99	16,00	16,04	16,23	
Ammortamenti & Accantonamenti	1.075	1.022	821	832	707	625	-10,28
EBIT	3.415	2.921	3.528	4.355	4.844	5.368	9,47
%	11,73	11,15	12,16	13,43	14,00	14,54	
Oneri (Proventi) finanziari	54	108	81	57	35	23	
Rettifiche di attività finanziarie	11	-	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	3.350	2.813	3.447	4.298	4.809	5.346	9,80
%	11,51	10,74	11,88	13,25	13,90	14,48	
Imposte	767	578	712	888	993	1.104	
Tax rate (%)	22,90	20,56	20,64	20,66	20,66	20,66	
RISULTATO NETTO	2.583	2.234	2.736	3.410	3.815	4.241	10,43
%	8,88	8,53	9,43	10,52	11,03	11,49	
FOCF	-	2.131	2.854	3.772	3.784	3.505	
PFN	895	2.407	5.152	8.839	12.559	16.041	
Equity	21.690	23.413	26.120	29.502	33.289	37.530	
Capex	-	156	303	318	360	221	
NWC	16.082	17.338	17.936	18.272	18.823	20.133	
CIN	20.795	21.006	20.968	20.663	20.730	21.489	
ROI	16,42	13,90	16,82	21,08	23,37	24,98	
ROE	11,91	9,54	10,47	11,56	11,46	11,30	

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

Nonostante l'attuale quadro macroeconomico globale sia ancora ampiamente influenzato dalla pandemia da Covid-19, che ha avuto effetti dirompenti sulla quasi totalità dei settori produttivi, il Gruppo Fervi sembra offrire un modello di business efficiente ed altamente flessibile in grado di tornare a livelli pre-Covid già a partire dal 2021. Alla luce di tale assunzione abbiamo deciso di rivedere al rialzo le nostre precedenti stime per il periodo previsionale 2020-2024.

Per il consuntivo 2020 prevediamo ora un valore della produzione in grado di giungere a € 26,2 milioni rispetto a € 23,1 milioni precedentemente stimati e quindi in calo del 10% rispetto a € 29,1 milioni di fine 2019.

Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe attestarsi a € 3,9 milioni da € 3,3 milioni in precedenza previsti ed in calo del 13,3% dai 4,5 milioni di euro di margine conseguito a consuntivo 2019, con una redditività al 15,05% dal 15,43% del precedente esercizio.

Il risultato operativo netto (Ebit) lo portiamo a € 2,9 milioni da € 2,2 milioni precedentemente stimati ma inferiore di quasi il 15% rispetto ai profitti operativi pari ad € 3,4 milioni dell'esercizio 2019.

La redditività operativa netta (Ros) la stimiamo quindi pari all'11,15% per fine 2020 dall'11,73% del precedente esercizio.

Il Gruppo prevediamo possa ora raggiungere, a consuntivo 2020, un risultato netto positivo pari a € 2,2 milioni da € 1,7 milioni delle nostre precedenti previsioni ma in calo del 15,4% rispetto al risultato netto 2019 pari ad € 2,6 milioni.

Sul periodo 2021-2024, stimiamo che il valore della produzione possa giungere a € 29 milioni a fine 2021 (€ 27,1 milioni le nostre precedenti stime) e portarsi ad € 36,9 milioni al 2024 (€ 34,6 milioni le nostre precedenti stime), con un tasso medio annuo di crescita 2019-2024 del 4,88% dal 3,51% da noi precedentemente stimato.

Un aumento dei costi per materie prime (cagr 2019-2024 al 4,82%), dei costi per servizi (cagr 4,80%) e dei costi del personale (cagr 4,30%) non dovrebbe impedire al margine operativo lordo (Ebitda) di poter crescere ad un tasso medio annuo del 5,95% (5,76% precedentemente stimato), attestandosi a € 4,4 milioni a fine 2021 (€ 4 milioni precedentemente stimati) e a € 6 milioni al 2024 da € 5,9 milioni in precedenza previsti.

La marginalità lorda dovrebbe portarsi, nel periodo, dal 15,05% di fine 2020 al 16,2% di fine 2024.

Ammortamenti ed accantonamenti in calo medio annuo del 10,3% dovrebbero consentire al risultato operativo netto (Ebit) di crescere ad un tasso medio annuo pari al 9,47% (precedente 9,25%) per giungere a € 5,4 milioni a fine periodo previsionale (€ 5,3 milioni precedentemente stimati) da € 3,5 milioni previsti a fine 2021. La redditività operativa netta (Ros) dovrebbe quindi essere in grado di portarsi al 14,54% a fine 2024 dall'11,15% di fine 2020.

Beneficiando di un minor carico fiscale derivante dall'adesione ricorrente al regime "patent box", l'utile netto di Gruppo dovrebbe poter raggiungere € 4,2 milioni nel 2024 (a fronte di € 4,1 milioni in precedenza stimati) da € 2,7 milioni a fine 2021, con una marginalità in aumento dall'8,53% di fine 2020 all'11,49% a fine periodo previsionale.



La posizione finanziaria netta la stimiamo in grado di raggiungere i 16 milioni di euro nel 2024 da € 2,4 milioni stimati a fine 2020 mentre il patrimonio netto lo stimiamo a € 37,5 milioni nel 2024 da € 23,4 milioni a consuntivo 2020.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2020/2024. Determiniamo un WACC al 10,20% (precedente 10,50%), in funzione di un tasso di crescita perpetua mantenuto all'1%, un Free Risk Rate all'1,20% (precedente 1,50%), un Coefficiente Beta pari allo 0,8, quale media dei beta riconosciuti ai settori building materials (0,87), home furnishing (0,93) e distributors (0,61) per il mercato europeo su di un campione di 242 società (fonte Damodaran) ed un Market Risk Premium immutato all'11,25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a € 38,4 milioni ed un valore ad equity **pari a 16,08 euro/azione** (precedente € 15,53). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	2.921	3.528	4.355	4.844	5.368
Imposte	578	712	888	993	1.104
NOPAT	2.342	2.816	3.467	3.851	4.264
D&A	1.022	821	832	707	625
Capex	156	303	318	360	221
CNWC	1.077	480	209	413	1.163
FOCF	2.131	2.854	3.772	3.784	3.505

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	10,20
Discounted Terminal Value	25.593
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	12.784
Enterprise Value	38.377
Net financial position as of 30/06/2020	2.463
Equity Value	40.840
Nr. Azioni	2.539.240
Value per share	16,08

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,20
Market risk premium	11,25
Beta (x)	0,8
Cost of Equity	10,20
WACC	10,20

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
28.04.2020	Buy	15,53 €	10,90 €
15.10.2019	Buy	19,29 €	11,60 €
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 Rating (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)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	29.103	26.200	29.016	32.428	34.603	36.926
Materie prime	14.270	12.838	14.218	15.825	16.921	18.057
Servizi	5.608	4.952	5.513	6.226	6.644	7.090
Beni di terzi	538	503	566	572	577	583
Valore Aggiunto	8.687	7.907	8.719	9.805	10.461	11.196
Costo del lavoro	4.116	3.891	4.294	4.540	4.810	5.081
Oneri diversi di gestione	81	74	76	78	100	122
EBITDA	4.490	3.943	4.349	5.187	5.551	5.993
Ammortamenti & Accantonamenti	1.075	1.022	821	832	707	625
EBIT	3.415	2.921	3.528	4.355	4.844	5.368
Oneri (Proventi) finanziari	54	108	81	57	35	23
Rettifiche di attività finanziarie	11	-	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	3.350	2.813	3.447	4.298	4.809	5.346
Imposte	767	578	712	888	993	1.104
<i>Tax-rate (%)</i>	22,90	20,56	20,64	20,66	20,66	20,66
Risultato Netto	2.583	2.234	2.736	3.410	3.815	4.241
FOCF	-	2.131	2.854	3.772	3.784	3.505
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Patrimonio Netto	21.690	23.413	26.120	29.502	33.289	37.530
PFN	895	2.407	5.152	8.839	12.559	16.041
CIN	20.795	21.006	20.968	20.663	20.730	21.489
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	15,43	15,05	14,99	16,00	16,04	16,23
EBIT margin	11,73	11,15	12,16	13,43	14,00	14,54
Net margin	8,88	8,53	9,43	10,52	11,03	11,49
ROI	16,42	13,90	16,82	21,08	23,37	24,98
ROE	11,91	9,54	10,47	11,56	11,46	11,30
GROWTH (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	18,89	-9,97	10,75	11,76	6,71	6,71
EBITDA	-0,51	-12,19	10,31	19,28	7,01	7,96
EBIT	32,83	-14,48	20,79	23,46	11,22	10,82
Net Profit	44,71	-13,50	22,43	24,66	11,88	11,16
VALUATION METRICS	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	1,02	0,88	1,08	1,34	1,50	1,67
CFPS	1,44	1,28	1,40	1,67	1,78	1,92
BVPS	8,54	9,22	10,29	11,62	13,11	14,78
P/E	10,32	11,93	9,75	7,82	6,99	6,29
P/CF	7,29	8,19	7,50	6,29	5,90	5,48
P/BV	1,23	1,14	1,02	0,90	0,80	0,71
EV/SALES	0,90	0,93	0,74	0,55	0,41	0,29
EV/EBITDA	5,74	6,15	4,95	3,44	2,54	1,77
EV/EBIT	7,55	8,31	6,10	4,09	2,91	1,98

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

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

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

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

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

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

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

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

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

Distribuzione

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

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/07/2020				
N° Società sotto copertura di ricerca: 15	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	73%	14%	0%	0%	13%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat Offre servizi di investimento	100%	100%	-	-	100%