

**RACCOMANDAZIONE**  
**BUY** (da BUY)

**Target Price**  
**€ 22,72** (da €15,8)

**FERVI**
**Settore: Wholesale Industrial Distribution**  
**Codice negoziazione Bloomberg: FVI IM**  
**Mercato Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 26/10/2021**  
**15,30 €** (price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 38.850.525 €  
**Numero di azioni:** 2.539.250\*  
**Patrimonio netto al 30.06.2021:** 24.446.000 €

\*Vedi pag. 10

**Data ed ora**  
**di produzione:**
**27.10.2021 ore 09.00**
**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**
**27.10.2021 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

**Claudio Napoli**

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

**Fervi: con Rivit conferma la resilienza del suo business**

- 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 ha recentemente acquisito, per €17,65 milioni, Rivit Srl, società specializzata nella fornitura di sistemi di fissaggio, utensili e macchine per l'assemblaggio e la deformazione della lamiera.
- Viene così confermata la strategia di crescita per linee esterne che consentirà a Fervi di accrescere non solo la gamma di prodotti offerti ma anche di espandersi in tutti i Paesi presidiati da Rivit, consentendo un ulteriore rafforzamento della presenza internazionale del marchio Fervi.
- Fervi, inoltre, ha acquisito, per un controvalore di €0,5 milioni, una quota pari al 5,4% del capitale di Esales, distributore digitale, focalizzato sul B2B, di attrezzature professionali per il mercato MRO.
- Sul periodo 2021-2025, stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari al 18,13% mentre l'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un cagr del 18,95%. Confermiamo una raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €22,72.

**Anno al 31/12**
**(k €)**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	29.103	26.443	33.916	51.067	54.386	57.105	60.817
Valore Aggiunto	8.687	8.108	10.237	15.893	16.941	17.751	18.944
EBITDA	4.490	4.111	4.750	7.642	8.416	8.918	9.789
EBIT	3.415	3.046	3.849	5.037	5.839	6.223	6.965
Utile netto di Gruppo	2.583	2.285	2.673	3.593	4.227	4.551	5.128
Equity	21.690	23.249	24.857	27.648	30.797	34.080	37.843
Pfn	825	2.960	-9.775	-6.109	-2.437	2.244	7.790
Roe	11,91	9,83	10,75	12,99	13,73	13,35	13,55

*Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat*

## 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".

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; "Vogel Germany", società di diritto tedesco attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma e Rivit, attiva nel mercato dei sistemi professionali di fissaggio, degli utensili e delle macchine per l'assemblaggio e la deformazione della lamiera.















Strutturata in tre macro-divisioni (industria, edilizia e rivendita), Rivit si rivolge, in particolare, ai settori automotive, carrozzeria industriale, elettronica, elettrodomestici, lattoneria, carpenteria e coperture metalliche.

Il settore di riferimento di Fervi è quello della distribuzione industriale all'ingrosso. Tale settore ha raggiunto, globalmente, nel 2020, un volume di ricavi pari a 1.338,8 miliardi di dollari, con una crescita del 3,1% sul 2019.

All'interno del mercato della distribuzione industriale all'ingrosso assumono una posizione rilevante gli Usa, con una quota del 28,4% (+6,3% rispetto al 2019) ed il Giappone con il 21,2% (-8,5%); seguono la Cina con una quota del 13,6% (-15,9%), il Canada con il 4,1% (-3,7%), l'Australia con il 3,4% (+29,8%) e la Gran Bretagna con una quota del 3,3% (-11,8%). Indonesia e Malesia detengono quote di mercato, rispettivamente, del 3% e del 2,4%.

### Revenue Exposure By Country

Total LTM Revenue 1,338.8B

		% of Tot. Rev.	% Chg (Y/Y)	3 Yr Trend
	United States	28.4	6.3	
	Japan	21.2	-8.5	
	Mainland China	13.6	-15.9	
	Canada	4.1	-3.7	
	Australia	3.4	29.8	
	United Kingdom	3.3	-11.8	
	Indonesia	3.0	642.0	
	Malaysia	2.4	10.6	

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 automotive ed alle officine meccaniche.

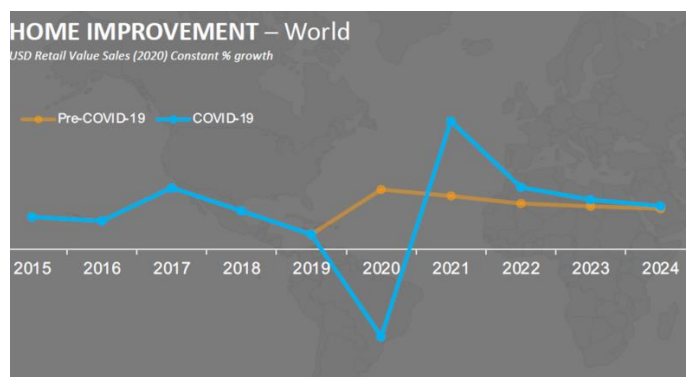
In Europa il mercato del MRO si stima possa raggiungere i 247,1 miliardi di dollari nel 2027 con un tasso di crescita medio annuo del 2,2%; l'aumento degli investimenti per la riparazione e la manutenzione periodica delle attrezzature dovrebbe alimentare la crescita di tale mercato.



Va precisato che nel corso del 2020 in alcuni paesi del mondo gli effetti del Covid-19 hanno causato un aumento significativo delle vendite nell'*home improvement*; ne sono un esempio Australia (+8,1%), Paesi Bassi (+4,1%) e Corea del Sud (+1,8%); gli Stati Uniti hanno registrato un modesto aumento dell'1,0%.

Perdite rilevanti nelle vendite sono state, invece, registrate in India (-28,6%), Sudafrica (-10,2%) e Brasile (-6,9%).

Tuttavia, per il 2021 si prevede una rapida ripresa del settore a livello mondiale (+6,4%) che compenserà le perdite del 2020 mentre per il periodo 2020-2024 è previsto che le vendite globali possano crescere ad un tasso medio annuo del 3,5%.



Fonte: Euromonitor International

A livello europeo si prevede che il mercato del DIY possa raggiungere, nel periodo 2021-2025, quota 26,42 miliardi di dollari e crescere dunque ad un tasso medio annuo di circa il 3%.

Per il solo esercizio 2021 è, invece, attesa una crescita del mercato del 2,60% rispetto al 2020.



## Attività e Strategie

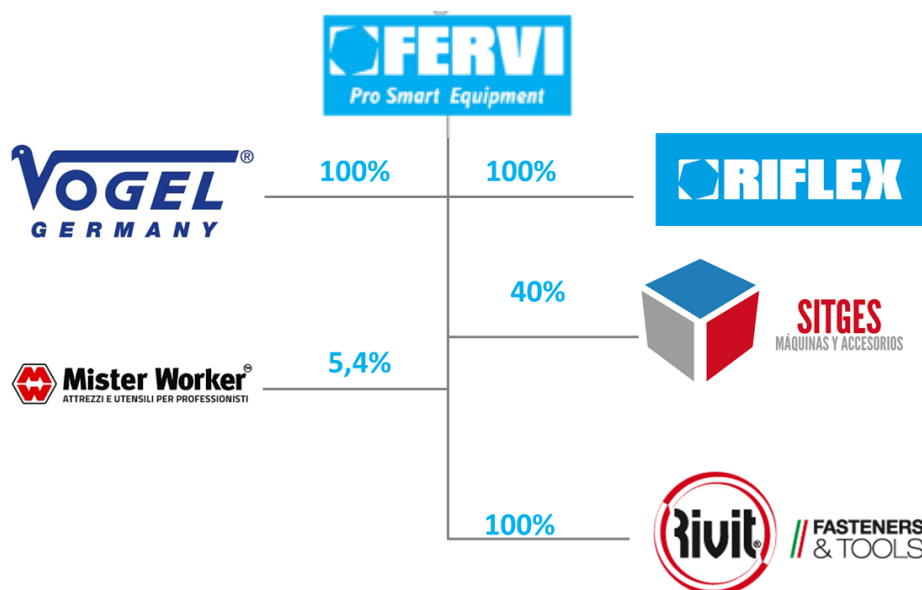
Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti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

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 e si rivolge a lavoratori professionisti, alle industrie, alle officine e agli artigiani.

Si segnala, inoltre, che a seguito delle ultime acquisizioni il Gruppo Fervi (che genera circa il 30% del proprio fatturato all'estero) ha rafforzato la propria presenza internazionale raggiungendo, tramite canali indiretti, oltre 60 Paesi e presidiando in via diretta cinque Paesi (Italia, Spagna, Germania, Marocco e India).

Esso risulta così composto:



Fonte: Fervi

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.

Nel mese di settembre 2021 Fervi, tramite la controllata al 100% Sviluppo Industriale Srl, ha annunciato l'acquisizione del 100% di Rivit Srl, società con sede a Ozzano dell'Emilia (Bologna) specializzata nella fornitura di sistemi di fissaggio, utensili e macchine per l'assemblaggio e la deformazione della lamiera che si rivolge, in particolare, ai settori automotive, carrozzeria industriale, elettronica, elettrodomestici, lattoneria, carpenteria e coperture metalliche.

Entro la fine dell'esercizio 2021 è prevista la fusione inversa di Sviluppo Industriale Srl in Rivit Srl a seguito della quale Fervi deterrà il 100% di Rivit.

Rivit è presente in oltre 60 Paesi con una propria rete di distributori locali nonché due società controllate "Rivit Maroc S.a.r.l.", con sede a Rabat, che produce e distribuisce prodotti Rivit per il mercato africano e "Rivit India Fastners Private Ltd", con sede a Chennai, che produce e distribuisce prodotti Rivit in India ed Estremo Oriente.

Il prezzo netto complessivo di acquisto è stato determinato in €17,65 milioni. L'operazione è stata finanziata da Fervi per il 40% mediante le proprie disponibilità liquide e per la restante parte tramite il ricorso a linee di credito.

Viene così confermata la strategia di crescita per linee esterne che consentirà di accrescere non solo la gamma di prodotti offerti (oltre 45mila referenze) ma anche di espandersi in tutti i Paesi presidiati da Rivit, consentendo di fatto un ulteriore rafforzamento della presenza internazionale del marchio Fervi.

Nello stesso mese la società ha comunicato l'acquisto di una quota pari al 5,4% di Esales Srl, distributore digitale con sede a Milano e focalizzato sul B2B di attrezzatura professionale per il mercato MRO e che ha avviato la propria attività tramite il portale di proprietà "Mister Worker" ([www.misterworker.com](http://www.misterworker.com)) il cui marchio è registrato ad oggi in oltre 40 paesi.

L'operazione si inserisce nell'ambito di un aumento di capitale scindibile deliberato da Esales di massimo 3.000.000 di Euro. L'intervento finanziario di Fervi è pari a 0,5 milioni di Euro e sarà interamente finanziato con mezzi propri. Si precisa che in caso di sottoscrizione dell'intero aumento di capitale di Esales da parte di altri investitori la percentuale di Fervi scenderà al 4,17%.

Tale operazione permetterà al Gruppo Fervi di entrare direttamente nel mondo digitale - nel quale indirettamente è già presente da anni sia tramite i portali internazionali generalisti (Amazon) e specializzati (ManoMano) sia tramite alcuni rivenditori che hanno nel tempo sviluppato propri siti di e-commerce.

Nel mese di ottobre è stata sottoscritta e versata la prima tranche di nominali euro 2.777,75 di capitale con sovrapprezzo di euro 247.222,25 a seguito dell'Assemblea Straordinaria di Esales Srl che ha deliberato l'aumento di capitale e la modifica dello Statuto Sociale, come previsti e definiti nell'Accordo di Investimento sottoscritto in data 22 settembre 2021. L'aumento di capitale deliberato da Esales è di massimi 3.000.000 di Euro mentre l'intervento finanziario complessivo di Fervi per l'acquisto del 5,4% è pari a 500.000 Euro. Al riguardo, la percentuale di quote detenuta al momento da Fervi è pari al 5,4%, ma in caso di sottoscrizione dell'intero aumento di capitale da parte di altri investitori la percentuale di Fervi scenderà al 4,17%.

## Il modello di business

A seguito dell'acquisizione di Rivit l'offerta del Gruppo Fervi si è ampliata a oltre 45.000 referenze.

Nel 2022 è previsto il lancio dei nuovi cataloghi delle società del Gruppo (Fervi, Vogel e Rivit).

Tutte le referenze sono distribuite con marchio Fervi, Vogel e con marchio Rivit ad eccezione dei dischi lamellari prodotti dalla controllata Riflex per i quali si applica il marchio del cliente/acquirente (private label).

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
- Impianti automatici
- Sistemi di fissaggio



Fonte: Fervi

Con Rivit, il Gruppo ha acquisito una gamma completa di sistemi per il fissaggio industriale ed un'ampia offerta per i lattonieri, per coloro che realizzano coperture in metallo e che costruiscono canalizzazioni nel settore del condizionamento, oltre a tutta la serie di utensili manuali e macchine di piccole dimensioni per la lavorazione della lamiera.

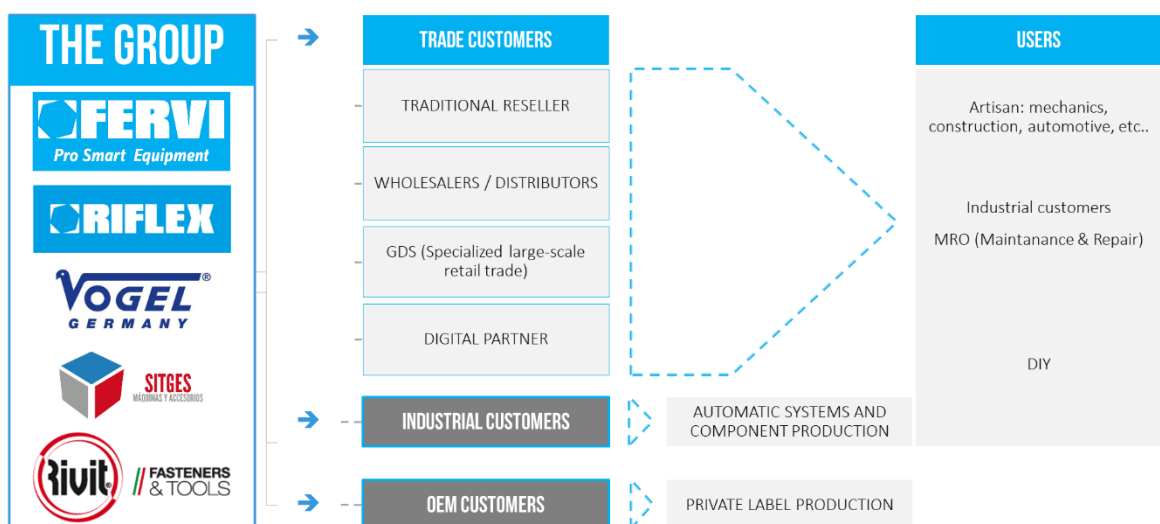
I prodotti Fervi vengono offerti agli utilizzatori finali attraverso diversi canali:

- 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.
- Clienti industriali, per i sistemi di fissaggio e macchine automatiche ed i relativi componenti.

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

Nell’ambito dell’operazione di acquisizione del 5,4% di Esales Srl (avvenuta nel mese di settembre 2021), Fervi ha sottoscritto un contratto di distribuzione a fronte del quale il portale Mister Worker sarà il distributore online dei prodotti del Gruppo Fervi con particolare focus sui mercati esteri.

Il contratto prevede la vendita dei prodotti da parte di Fervi a Esales che a sua volta provvederà, tramite il proprio portale, alla vendita ed alla consegna al cliente.



Fonte: Fervi

Si segnala che, 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.

La società ha anche dato vita ad un virtual show room mediante il quale il cliente ha la possibilità di girare tra gli scaffali e selezionare i prodotti di interesse.



Il Gruppo ha, inoltre, lanciato il servizio “Fervi Plus” che consente il:

- controllo pre-consegna ovvero ogni prodotto viene accuratamente controllato e verificato prima della consegna;
- estensione della garanzia; grazie al servizio Plus su tutti i prodotti è prevista un'estensione di garanzia per un anno;
- assistenza dedicata attraverso un numero verde ed una mail riservata per ogni tipo di assistenza tecnica;
- documentazione online: all'interno dell'area riservata è possibile trovare i manuali e la documentazione necessaria per l'utilizzo di ogni prodotto acquistato.

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

La Riflex ha ottenuto, nel 2019, un brevetto legato al cambio tela automatico ACR51 (Automatic Clothes Replace, 5 rotoli). Tale dispositivo è suddiviso in due brevetti distinti:

- Alimentatore Automatico: sistema che permette di inserire il rotolo di tela nella testa di taglio. Il brevetto è stato ottenuto in Italia e in Europa, rispettivamente, nel corso del 2019 e del 2020. La domanda è stata depositata anche per il mercato USA e al momento è in corso di esame.
- Alimentatore Bobine: dispositivo costituito da 5 caricatori di rotoli di tela che in successione caricano la macchina. Il brevetto è stato ottenuto in Italia e in USA nel corso del 2019. La domanda è stata depositata anche per il mercato Europeo nel 2018.

Nel corso del 2020 la Riflex ha ottenuto un ulteriore brevetto legato alla nuova testa di taglio, con camera di taglio in sovrappressione che, tramite un miglior bilanciamento, consente di ottenere tagli più netti e precisi, minori regolazioni e significative riduzioni nei tempi di pulizia, riducendo al tempo stesso, drasticamente, l'usura delle lame di taglio e la manutenzione della macchina stessa.

Il brevetto è stato ottenuto in Italia e USA nel corso del 2020. La domanda è stata depositata anche per il mercato Europeo nel 2018.

Nei primi mesi del 2021 Riflex ha presentato domanda di brevetto per un nuovo sistema di test per dischi abrasivi (GTM).

Il sistema GTM si basa su di un insieme di micro sensori Mems (accelerometri, inclinometri, umidità, temperatura, rumore) integrati in un unico package che viene facilmente abbinato all'elettrotensile e comunica via wireless (wi-fi) con un processore esterno che elabora e visualizza le informazioni su un pannello LCD touch screen programmabile.

Inoltre, un power meter misura e visualizza la potenza assorbita dall'utensile durante il test.

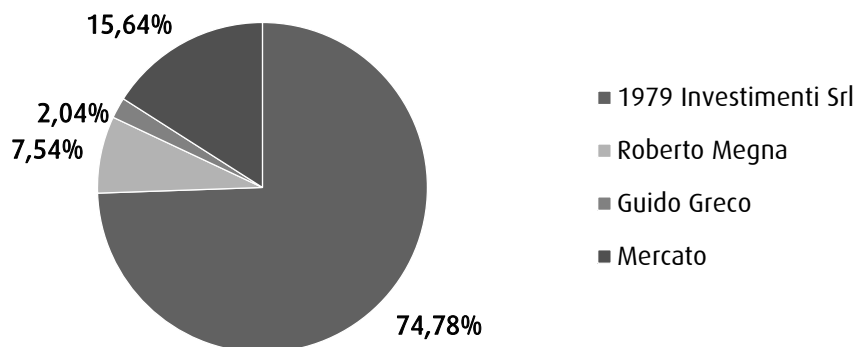
### *Strategie di crescita*

La strategia del Gruppo Fervi si sviluppa su tre linee di crescita:

- crescita organica, ovvero l'ampliamento delle referenze a catalogo attraverso lo scouting ed il product marketing con l'obiettivo di introdurre nuove famiglie di prodotto ed ampliare la gamma sia in profondità che in prossimità;
- crescita per linee esterne attraverso un processo di consolidamento delle quote di mercato sia a livello nazionale che internazionale;
- sviluppo dei rapporti con i cosiddetti "Digital Partners" e GDS per implementare le vendite tramite i grandi marketplace/rivenditori specializzati e-commerce.

### *Azionariato*

Il capitale di Fervi Spa, attualmente, pari a 2.539.250 euro e costituito da n. 2.539.250 azioni, è detenuto per il 74,78% 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 15,64% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Fervi

## 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. 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.
- Il Gruppo ha ottenuto la 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.
- Nel 2020 a seguito della diffusione del virus Covid-19, Fervi ha adottato tempestivamente misure idonee a contrastare il virus e a tutelare la salute dei propri dipendenti e collaboratori attraverso la sanificazione dei locali, l'acquisto di dispositivi di protezione individuale, la misurazione della temperatura con termoscanner, la diffusione di regole di igiene e distanziamento sociale. Inoltre, per contenere il costo del personale, si è deciso di non attivare gli ammortizzatori sociali ed altre forme di supporto pubblico ma di usufruire delle ferie pregresse in modo da mantenere invariato il livello salariale dei dipendenti.
- Vengono adottate politiche di salvaguardia delle informazioni societarie: esiste infatti un Regolamento interno sull'utilizzo dei computer, della rete interna nonché del segreto professionale e riservatezza dei dati.
- Il Gruppo collabora con alcune importanti Università italiane per la realizzazione di progetti di ricerca finalizzati a competizioni sportive.

### 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 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 in parte variabile, in linea con le policy aziendali.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

## Risultati al 30.06.2021

EUR (K)	1H 2020	1H 2021	VAR %	FY2021E**
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	12.278	16.838	37,14	29.016
Materiali	5.827	8.137	39,64	14.218
%	47,52	48,01		49,00
Servizi	2.289	3.458	51,07	5.513
%	18,67	20,40		19,00
Beni di Terzi	259	302	16,60	582
%	2,11	1,78		2,00
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	3.888	5.052	29,94	8.704
%	31,71	29,81		30,00
Costo del lavoro	1.823	2.288	25,51	4.294
%	14,87	13,50		14,80
Oneri diversi di gestione	34	47		129
%	0,28	0,28		0,44
<b>EBITDA</b>	2.031	2.717	33,78	4.281
%	16,56	16,03		14,75
Ammortamenti	506	408	-19,37	808
Svalutazioni	18	26		-
<b>EBIT</b>	1.507	2.283	51,49	3.472
%	12,29	13,47		11,97
Oneri (Proventi) finanziari	46	130		131
Rettifiche di attività finanziarie	5	9		-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	1.456	2.144	47,25	3.341
%	11,87	12,65		11,51
Imposte	278	481		751
Tax rate (%)	19,09	22,43		22,47
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	1.178	1.663	41,17	2.590
%	9,61	9,81		8,93
PFN	2.960*	4.122		5.026
Equity	23.249*	24.446		25.179
ROI	15,01*	11,2		17,23
ROE	9,83*	40,3		10,29

Fonte: Fervi; (\*) dato al 31/12/2020; (\*\*) stime a perimetro di consolidamento invariato (pre acquisizione Rivit e Esales)

Fervi ha chiuso il primo semestre 2021 con valore della produzione in crescita del 37,14% a €16,9 milioni rispetto a €12,3 milioni dello stesso periodo 2020.

Il margine operativo lordo (Ebitda) si è attestato a €2,7 milioni rispetto a €2 milioni al 30.06.2020, registrando dunque una crescita del 33,8%. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, ha però subito una contrazione passando dal 16,56% del primo semestre 2020 al 16,03% al 30.06.2021 per effetto, principalmente, dell'incremento del costo dei trasporti.

Beneficiando di ammortamenti in calo (-19,37%), il risultato operativo netto (Ebit) ha registrato un incremento del 51,49%, da €1,5 milioni del primo semestre 2020 a €2,3 milioni al 30.06.2021, con una marginalità in crescita dal 12,29% al 13,47%.

Nonostante il maggior carico fiscale derivante dall'abolizione dell'applicazione dello scomputo del primo acconto nel calcolo dell'Irap, il Gruppo ha archiviato i primi sei mesi dell'anno con un utile netto in crescita a €1,7 milioni rispetto a €1,2 milioni al 30.06.2020 (+41,2%).

Il patrimonio netto si è attestato a €24,4 milioni da €23,2 milioni al 31.12.2020 mentre la posizione finanziaria netta (cassa) è risultata pari a €4,1 milioni da €3 milioni a fine 2020.

Si evidenzia come, a perimetro invariato, alla luce dei dati semestrali, i risultati di fine anno possano agevolmente superare le nostre stime.

## Outlook 2021-2025

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
<b>Valore della produzione</b>	26.443	33.916	51.067	54.386	57.105	60.817	18,13
Materie prime	13.063	16.958	25.431	27.084	28.439	30.287	18,32
%	49,40	50,00	49,80	49,80	49,80	49,80	
Servizi	4.755	6.156	9.008	9.556	10.039	10.637	17,47
%	17,98	18,15	17,64	17,57	17,58	17,49	
Beni di terzi	517	565	734	805	877	949	12,92
%	1,96	1,67	1,44	1,48	1,54	1,56	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	8.108	10.237	15.893	16.941	17.751	18.944	18,50
%	30,66	30,18	31,12	31,15	31,08	31,15	
Costo del lavoro	3.872	5.359	8.120	8.392	8.697	9.019	18,43
%	14,64	15,80	15,90	15,43	15,23	14,83	
Oneri diversi di gestione	125	129	132	134	135	137	1,78
%	0,47	0,38	0,26	0,25	0,24	0,22	
<b>EBITDA</b>	4.111	4.750	7.642	8.416	8.918	9.789	18,95
%	15,55	14,01	14,96	15,47	15,62	16,10	
Ammortamenti	1.022	901	2.605	2.577	2.695	2.824	22,54
Svalutazioni	43	-	-	-	-	-	
<b>EBIT</b>	3.046	3.849	5.037	5.839	6.223	6.965	17,99
%	11,52	11,35	9,86	10,74	10,90	11,45	
Oneri (Proventi) finanziari	122	177	221	187	163	137	
Rettifiche di attività finanziarie	7	-	-	-	-	-	
<b>Utile Ante Imposte</b>	2.917	3.672	4.816	5.652	6.060	6.828	18,54
%	11,03	10,83	9,43	10,39	10,61	11,23	
Imposte	632	999	1.223	1.424	1.509	1.700	
Tax rate (%)	21,67	27,20	25,40	25,20	24,90	24,90	
<b>RISULTATO NETTO</b>	2.285	2.673	3.593	4.227	4.551	5.128	17,55
%	8,64	7,88	7,04	7,77	7,97	8,43	
PFN	2.960	-9.775	-6.109	-2.437	2.244	7.790	
Equity	23.249	24.857	27.648	30.797	34.080	37.843	
CIN	20.289	34.632	33.756	33.234	31.837	30.053	
ROI	15,01	11,11	14,92	17,57	19,55	23,17	
ROE	9,83	10,75	12,99	13,73	13,35	13,55	
Capex	169	830	851	899	953	973	
NWC	23.375	23.467	24.687	26.194	26.898	27.271	

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

Per il periodo previsionale 2021-2025, tenuto conto dell'acquisizione e del relativo consolidamento di Rivit Srl nonché dell'acquisizione di una quota di minoranza di Esales Srl, riteniamo che il valore della produzione sia in grado di crescere ad un tasso medio annuo 2020-2025 del 18,13%, raggiungendo €60,8 milioni nel 2025 da €33,9 milioni stimati per fine 2021.

La crescita media annua (2020-2025) stimata nei costi per materie (+18,32%), costi per servizi (+17,47%) e costi del personale (+18,43%) derivante, principalmente, dall'ampliamento del perimetro di consolidamento, non dovrebbe impedire al margine operativo lordo (Ebitda) di portarsi a €9,8 milioni a fine periodo previsionale da €4,7 milioni a consuntivo 2021, con una crescita media annua 2020-2025 pari al 18,95%.

La redditività, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe poter passare dal 14,01% del 2021 al 16,10% a fine periodo previsionale.

Nonostante ammortamenti previsti in crescita ad un tasso medio annuo del 22,54%, il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe poter raggiungere €7 milioni a fine 2025 da €3,8 milioni da noi stimati a fine 2021 per un tasso medio annuo di crescita stimato al 18%.

La redditività operativa netta (Ros) è destinata a mantenersi intorno all'11%.

In termini di utile netto di Gruppo, questo dovrebbe poter raggiungere €5,1 milioni nel 2025 da €2,7 milioni stimati a consuntivo 2021, con una marginalità in aumento dal 7,88% di fine 2021 all'8,43% a fine periodo previsionale.

La posizione finanziaria netta la stimiamo in grado di raggiungere €7,8 milioni (cassa) nel 2025 da un indebitamento netto pari a €9,8 milioni previsti per fine 2021 (su cui pesano le acquisizioni di Rivit ed Esales) mentre il patrimonio netto lo stimiamo raggiungere €37,8 milioni a fine periodo previsionale da €24,9 milioni a consuntivo 2021.

Le nostre stime evidenziano l'efficacia del modello di business nonché le potenzialità del Gruppo e confermano le strategie di crescita nazionale ed internazionale indicate dallo stesso già in sede di Ipo.

## Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2025. Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC al 10,26% in funzione di un Free Risk Rate immutato all'1%, un Coefficiente Beta pari allo 0,95, quale media dei beta riconosciuti ai settori building materials (0,91), home furnishing (1,04) e distributors (0,91) per il mercato europeo su di un campione di 247 società (fonte Damodaran) ed un Market Risk Premium immutato al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €67,5 milioni ed un valore ad equity pari a **22,72 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	3.849	5.037	5.839	6.223	6.965
Tax rate	27,20	25,40	25,20	24,90	24,90
NOPAT	2.802	3.758	4.367	4.674	5.230
D&A	901	2.605	2.577	2.695	2.824
Capex	830	851	899	953	973
CNWC	92	1.221	1.507	704	373
FOCF	2.781	4.291	4.538	5.713	6.708

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	10,26
Discounted Terminal Value	48.606
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	18.864
Enterprise Value	67.470
Estimated Net financial position as of 31/12/2021*	-9.775
Equity Value	57.695
Nr. Azioni	2.539.250
<b>Value per share</b>	<b>22,72</b>

Stime: Banca Finnat; (\*) tiene conto del consolidamento di Rivit ed Esales

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,95
Cost of Equity	10,26
<b>WACC</b>	<b>10,26</b>

Stime: Banca Finnat



**Raccomandazioni emesse sul titolo FERVI nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
30.04.2020	Buy	15,80 €	12,20 €
20.10.2020	Buy	16,08 €	10,50 €
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 €

**Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)**

**BUY:** se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

**HOLD:** se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

**SELL:** se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

**Banca Finnat Research Rating Distribution**
**30/09/2021**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	86%	14%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Valore della produzione</b>	26.443	33.916	51.067	54.386	57.105	60.817
Materie prime	13.063	16.958	25.431	27.084	28.439	30.287
Servizi	4.755	6.156	9.008	9.556	10.039	10.637
Beni di terzi	517	565	734	805	877	949
<b>Valore Aggiunto</b>	8.108	10.237	15.893	16.941	17.751	18.944
Costo del lavoro	3.872	5.359	8.120	8.392	8.697	9.019
Oneri diversi di gestione	125	129	132	134	135	137
<b>EBITDA</b>	4.111	4.750	7.642	8.416	8.918	9.789
Ammortamenti	1.022	901	2.605	2.577	2.695	2.824
Svalutazioni	43	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	3.046	3.849	5.037	5.839	6.223	6.965
Oneri (Proventi) finanziari	122	177	221	187	163	137
Rettifiche di attività finanziarie	7	-	-	-	-	-
<b>Utile Ante Imposte</b>	2.917	3.672	4.816	5.652	6.060	6.828
Imposte	632	999	1.223	1.424	1.509	1.700
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>21,67</i>	<i>27,20</i>	<i>25,40</i>	<i>25,20</i>	<i>24,90</i>	<i>24,90</i>
<b>Risultato Netto di Gruppo</b>	2.285	2.673	3.593	4.227	4.551	5.128
Cash flow	3.350	3.574	6.198	6.804	7.246	7.952
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Equity	23.249	24.857	27.648	30.797	34.080	37.843
PFN	2.960	-9.775	-6.109	-2.437	2.244	7.790
CIN	20.289	34.632	33.756	33.234	31.837	30.053
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA margin	15,55	14,01	14,96	15,47	15,62	16,10
EBIT margin	11,52	11,35	9,86	10,74	10,90	11,45
Net margin	8,64	7,88	7,04	7,77	7,97	8,43
ROI	15,01	11,11	14,92	17,57	19,55	23,17
ROE	9,83	10,75	12,99	13,73	13,35	13,55
GROWTH (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-9,14	28,26	50,57	6,50	5,00	6,50
EBITDA	-8,44	15,54	60,88	10,12	5,98	9,76
EBIT	-10,81	26,36	30,86	15,92	6,59	11,91
Net Profit	-11,54	16,99	34,39	17,67	7,66	12,66
VALUATION METRICS	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	0,90	1,05	1,41	1,66	1,79	2,02
CFPS	1,32	1,41	2,44	2,68	2,85	3,13
BVPS	9,16	9,79	10,89	12,13	13,42	14,90
P/E	17,00	14,53	10,81	9,19	8,54	7,58
P/CF	11,60	10,87	6,27	5,71	5,36	4,89
P/BV	1,67	1,56	1,41	1,26	1,14	1,03
EV/SALES	1,37	1,43	0,88	0,76	0,64	0,51
EV/EBITDA	8,73	10,24	5,88	4,91	4,10	3,17
EV/EBIT	11,78	12,63	8,93	7,07	5,88	4,46

Fonte: Fervij; 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>)<sup>1</sup>.

### **Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi**

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di nominated advisor e (2) *specialist* in favore dell’emittente e presta o ha prestato (3) servizi di investimento e (4) servizi accessori in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

<sup>1</sup> 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.