RACCOMANDAZIONE
**BUY** (da BUY)

Target Price
€ 4,66 (da € 4,11)

# Radici Pietro Industries & Brands

**Settore:** Home Furnishings
**Codice negoziazione Bloomberg:** RAD IM
**Mercato AIM**

Prezzo al 15/06/2020
€ 1,71

| | |
|---|---|
| Capitalizzazione di Borsa: | 14.735.605 € |
| Numero di azioni: | 8.617.313* |
| Patrimonio netto al 31.12.2019: | 33.780.000 € |
| Outstanding warrants (1:1): | 998.500* |

*vedi pag. 8

Data ed ora
di produzione:
16.06.2020 ore 12.30

Data ed ora
di prima diffusione:
16.06.2020 ore 13.15

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

## Radici: la nuova sfida post Covid

- Il Gruppo opera in oltre 90 paesi del mondo come produttore e distributore di pavimentazione tessile in tufting/weaving, prodotti agugliati, erba artificiale e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.
- L'offerta si rivolge, principalmente, a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche e federazioni ed associazioni sportive.
- Radici ha ottenuto la Certificazione "RECYCLABLE PLASTIC" emessa dal Laboratorio CSI, per i propri tappeti in erba artificiale sia per impieghi in impianti sportivi che nell'ambito del landscape.
- Il Gruppo ha presentato al mercato il proprio manto erboso artificiale 100% MICROPLASTIC FREE destinato al settore del calcio.
- Nel mese di maggio 2020 Radici ha perfezionato la cessione della partecipazione al capitale sociale di ROI.
- Alla luce del quadro macroeconomico globale che si è venuto a creare già dai primi mesi del 2020 a causa del virus Covid-19 che ha impattato negativamente anche sullo specifico business di Radici e tenuto conto dei primi riscontri derivanti dalla graduale ripresa di tutte le attività commerciali/industriali, abbiamo ritenuto necessario rivedere le nostre stime per il periodo 2020-2024.
- Stimiamo ora che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo pari al 4,38% sul periodo 2019-2024 mentre la crescita media annua dell'Ebitda la determiniamo, per il medesimo periodo, al 7,03%. Confermiamo la nostra raccomandazione di acquisto sul titolo con target price alzato a € 4,66 da € 4,11.

| Anno al 31/12 (K/€) | 2019PF | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Valore della Produzione | 63.860 | 39.951 | 56.862 | 66.423 | 75.799 | 79.123 |
| Valore Aggiunto | 16.755 | 8.219 | 13.367 | 15.726 | 18.213 | 19.112 |
| EBITDA | 6.778 | 1.334 | 4.834 | 6.601 | 8.392 | 9.520 |
| EBIT | 3.983 | -2.099 | 1.963 | 3.412 | 4.968 | 6.039 |
| Utile netto | 5.588 | -2.295 | 1.313 | 2.657 | 4.196 | 5.232 |
| Pfn | -22.037 | -17.943 | -19.661 | -18.019 | -15.814 | -10.171 |
| Pfn Adjusted | -18.773 | - | - | - | - | - |
| Roe | 16,5 | - | 4,0 | 7,5 | 10,6 | 11,7 |

*Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

# Il Mercato di Riferimento

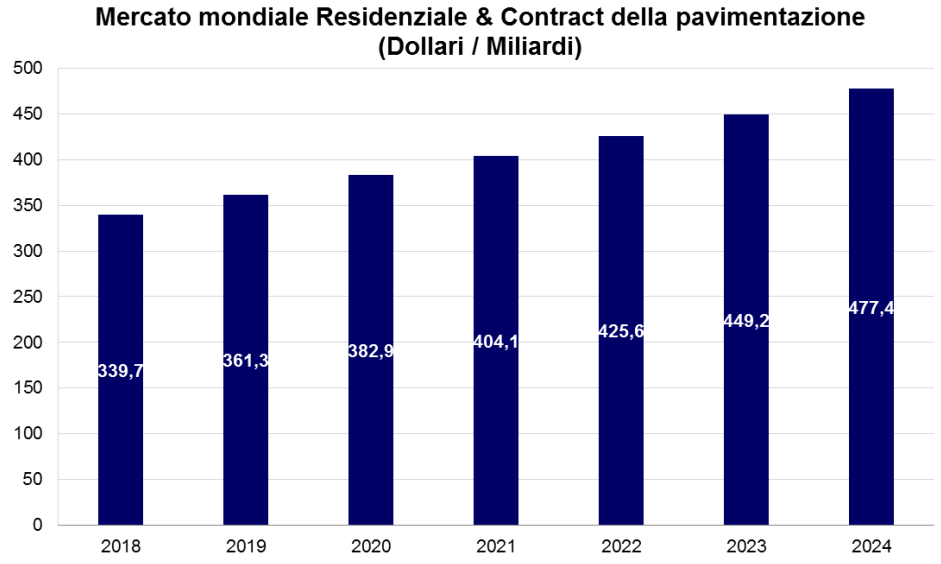
Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands opera in oltre 90 Paesi nel mondo come produttore e distributore di pavimentazione di tipo tessile. In particolare, il Gruppo produce e commercializza moquette in tufting/weaving, prodotti agugliati (pavimentazione di tipo sintetico ottenuta attraverso un procedimento meccanico ad aghi), erba artificiale, prodotti commercializzati e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.

I prodotti del Gruppo si rivolgono a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche, federazioni ed associazioni sportive.

Il Gruppo è attivo in quattro settori di mercato della Pavimentazione Tessile:

- Residenziale e Contract;
- Marine;
- Sportivo (erba artificiale);
- Automotive.

Il mercato globale "residenziale e contract" della pavimentazione ha raggiunto, nel 2018, un valore complessivo di 339,7 miliardi di dollari e prima dell'attuale contesto economico particolarmente sfidante, si stimava potesse raggiungere, nel 2024, un valore di 477,4 miliardi di dollari con un tasso di crescita medio annuo 2019-2024 del 5,7%.




*Fonte: Quasar Analysis*

Le principali potenzialità di sviluppo per il settore potrebbero essere rappresentate da:

- **Crescita della popolazione e conseguente urbanizzazione**
  La crescita demografica attesa dei Paesi "in via di sviluppo" dovrebbe determinare un maggior grado di urbanizzazione.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

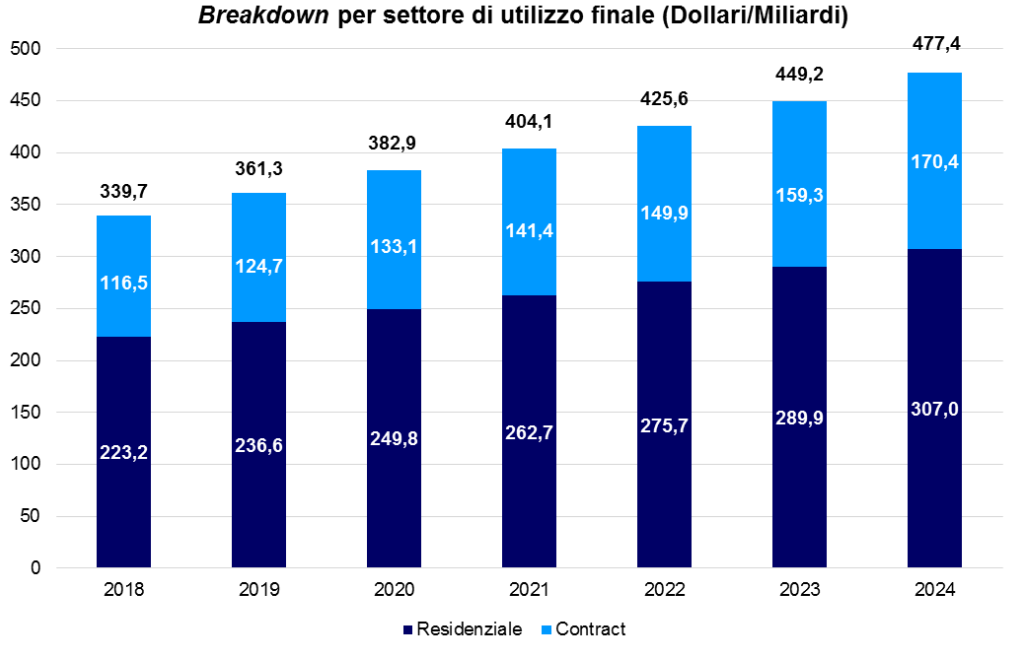
- **Crescita attesa degli investimenti nel settore delle costruzioni**
  Gli investimenti in infrastrutture previsti in questi Paesi (strade, impianti di produzione energetica, etc.) dovrebbero avere un effetto benefico sull'economia generale e sulla ricchezza della collettività. Di conseguenza una maggior disponibilità di spesa ed un aumento dei consumi.

- **Attività di ristrutturazione e rimodernamento delle abitazioni**
  Anche la spesa per le attività di ristrutturazione delle abitazioni è stimata in crescita. In questo caso, il driver principale sarà rappresentato dai programmi di rimodernamento spinti, in molti casi, da facilitazioni offerte da enti governativi.

La domanda di pavimentazione può essere suddivisa, in primo luogo, in base alla tipologia di clienti. In tal senso distinguiamo la domanda di prodotti ad uso residenziale da quelli "contract" (ad uso commerciale ed industriale).

In linea di massima, il segmento residenziale dovrebbe rappresentare la maggior parte della domanda totale, sia in termini attuali che prospettici, potendo contare su di una maggiore attenzione del consumatore finale per gli aspetti relativi alla decorazione ed al design.

D'altro canto però, il segmento contract sembrava poter essere interessato da maggiori prospettive in termini di crescita futura che dovrà, ovviamente, nell'attuale contesto, essere soggetta ad un'attenta verifica di tenuta sul medio termine.




*Fonte: Quasar Analysis*

Dal punto di vista del materiale utilizzato è possibile distinguere prodotti non resilienti, prodotti resilienti e rivestimenti morbidi (tessili).

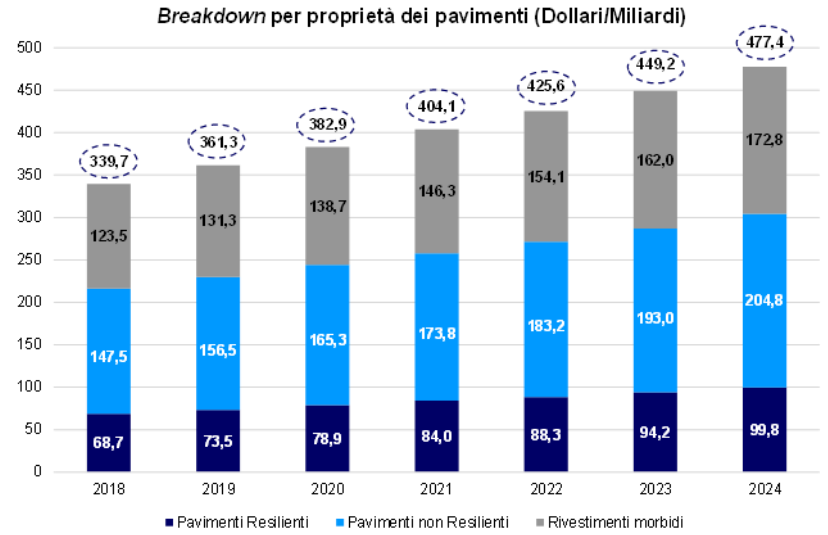
I pavimenti non resilienti comprendono piastrelle di ceramica, argilla, cemento, pietra e mattoni. Questi prodotti generalmente sono molto resistenti e richiedono un minimo intervento di manutenzione.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

La pavimentazione resiliente è una miscela di colori, leganti e riempitivi che, diversamente dalle piastrelle in ceramica ed in pietra, impiega materiali elastici che danno al pavimento maggiore flessibilità (resilienza).

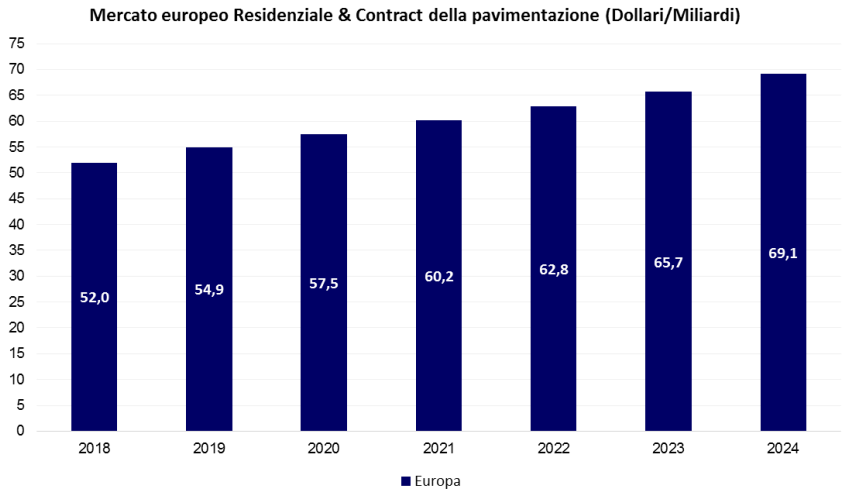
I rivestimenti morbidi, noti anche come rivestimenti tessili, comprendono tappeti e moquette. Questo tipo di pavimentazione offre numerosi vantaggi come, ad esempio, l'isolamento acustico e l'isolamento termico.




*Fonte: Quasar Analysis*

Nel 2018 il solo mercato dei rivestimenti morbidi ha raggiunto un valore totale di 123,5 miliardi di dollari e si prevedeva in grado di crescere ad un cagr 2019-2024 del 5,6%, raggiungendo, nel 2024, un valore di 172,8 miliardi di dollari (36% della domanda complessiva del mercato delle pavimentazioni).

Guardando alla composizione della domanda dal punto di vista della distribuzione geografica, il mercato europeo "residenziale e contract" della pavimentazione ha rappresentato, nel 2018, circa il 15% della domanda globale con un valore di 52 miliardi di dollari. Nel 2024 il mercato europeo, crescendo ad un cagr 2019-2024 del 4,7%, si stimava potesse raggiungere un valore complessivo di 69,1 miliardi di dollari.



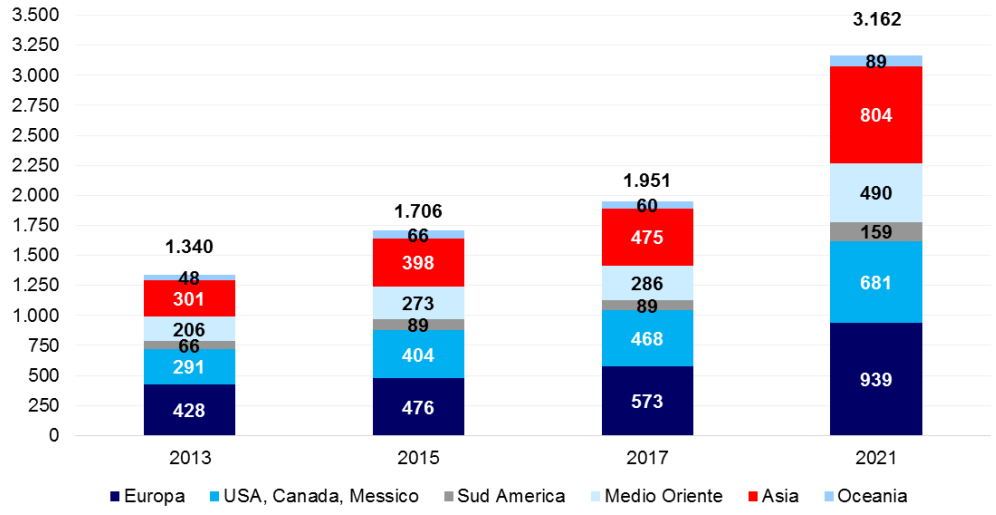

*Fonte: Quasar Analysis*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Il Gruppo, sfruttando le sinergie tra le diverse attività produttive, è attivo anche nella produzione di erba artificiale, con particolare riferimento ad istallazioni sportive (c.d. mercato sportivo), vantando certificazioni presso le più importanti federazioni sportive italiane ed estere (FIFA, Lega Nazionale Dilettanti, International Tennis Federation, International Rugby Board, etc.).
Il mercato dell'erba artificiale (non si includono componenti quali intasi, shock-pads, sistemi di drenaggio ed installazioni), a livello globale, ha raggiunto, nel 2017, un valore di 1,95 miliardi di euro e si stimava potesse portarsi, nel 2021, ad un valore di 3,16 miliardi di euro.

***Breakdown* per area geografica - Mercato mondiale Erba Artificiale (Euro/Milioni)**

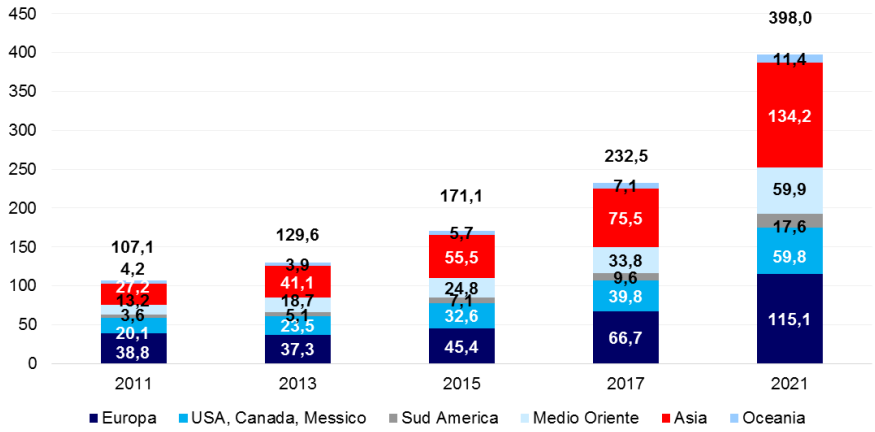



*Fonte: Primaria società di consulenza*

I principali fattori che favoriscono la crescita del mercato sono il cambiamento delle condizioni climatiche globali, gli investimenti messi in atto da parte degli enti pubblici e la crescente attenzione alle attività di landscaping.

In termini di volumi la domanda globale si è attestata, sempre nel 2017, a 232 milioni di metri quadri con una crescita di circa il 36% sul 2015 ed una previsione pari a 398 milioni di metri quadri al 2021. Chiaramente, le previsioni di sviluppo del settore sono ora strettamente dipendenti dalla ripresa o meno di tutta l'attività sportiva, al momento interrotta a causa dell'epidemia di Covid-19 in corso.

***Breakdown* per area geografica - Consumo Mondiale Erba Artificiale (Metri quadri/milioni)**




*Fonte: Primaria società di consulenza*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

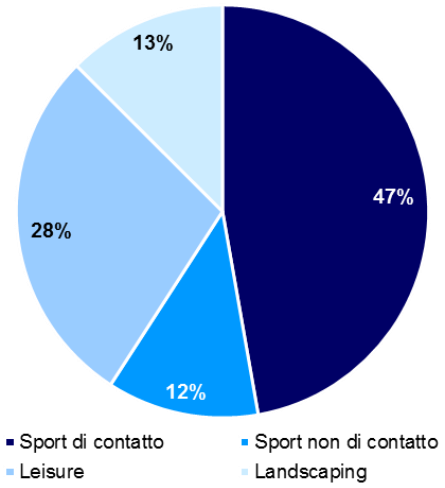
L'Asia, fino ad ora, ha rappresentato il principale mercato con oltre il 32% della domanda. A trainare il mercato asiatico era, in primis, la Cina che, nonostante il rallentamento della crescita del PIL, vede ancora un altissimo tasso di urbanizzazione e quindi un'elevata domanda potenziale per nuove strutture sportive e parchi giochi. Anche in questo caso sarà essenziale un veloce ritorno alla normalità.

Le principali applicazioni per l'erba artificiale sono:

- applicazioni per sport di contatto (calcio, football americano, football australiano, rugby, etc.);
- applicazioni per sport non di contatto (hockey, tennis, paddle tennis, baseball, lacrosse, cricket);
- leisure ed uso residenziale;
- landscaping (applicazioni commerciali e ad utilità pubblica come nel caso di margini stradali, hotel, etc.).

L'utilizzo principale continua ad essere per gli sport di contatto, con un peso di oltre il 47% sulla domanda mondiale e quindi appare essenziale che il distanziamento sociale attualmente imposto a causa dell'epidemia in corso sia definitivamente revocato; in caso contrario, l'impatto negativo sul segmento rischia di essere rilevante.

***Breakdown* per applicazione finale - Mercato Mondiale Erba Artificiale 2017 (%)**




*Fonte: Primaria società di consulenza*

Il Gruppo è attivo anche nel settore della cantieristica navale e del "refitting" (c.d. mercato marine) attraverso la produzione e la commercializzazione di moquette e fornitura di erba artificiale per navi da crociera.

Il mercato "marine" ha raggiunto, nel 2018, un fatturato globale di 40 miliardi di dollari, con una crescita del 5,8% rispetto al 2017. Il futuro del mercato dipende ora, ovviamente, da una ripresa del turismo e delle crociere, severamente colpiti dalla pandemia in corso.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Infine, il Gruppo è attivo anche nel mercato "automotive" attraverso la produzione e commercializzazione di prodotti "non woven carpet" e "tufting" (tappeti interni per autovetture, tappeti wheel-arch, bauli, sottofondi moquette, cappelliere e fianchetti) per le principali case automobilistiche mondiali.

In sintesi, l'impatto sul settore in cui opera Radici a causa del ridimensionamento economico indotto dalla pandemia in atto non è ancora precisamente quantificabile ma si prevede che l'azienda possa registrare l'annullamento o la riduzione/differimento degli ordini in agenda. Tali variazioni si prevede possano interessare almeno l'esercizio in corso e quello successivo.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

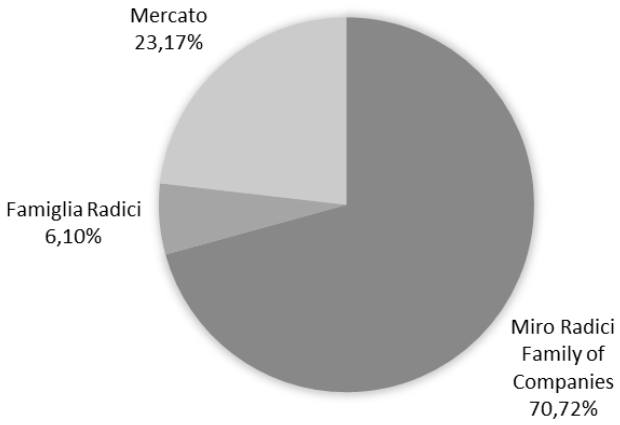
# Attività e Strategie

Il Gruppo, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 26 luglio 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad euro 3,10, opera nel mercato attraverso unità produttive in Italia ed Ungheria e filiali commerciali in USA, Polonia, Repubblica Ceca e Francia.

Il Gruppo produce, in via diretta, pavimentazione tessile di alto contenuto tecnologico ed altamente personalizzabile in "tufting" ed in "weaving", prodotti agugliati ed erba artificiale. Inoltre, il Gruppo è attivo anche nella commercializzazione di pavimentazione di tipo duro e tessile oltre che prodotti accessori e servizi necessari alla posa di moquette ed erba artificiale.

L'offerta si rivolge, principalmente, a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche e federazioni ed associazioni sportive.

Il capitale sociale di Radici Pietro Industries & Brands è, attualmente, pari a 36.813.670 euro ed è costituito da 8.617.313 azioni detenute per il 70,72% da "Miro Radici Family of Companies" (MRFoC), per il 6,10% da soggetti riconducili alla famiglia Radici mentre il residuo 23,17% è costituito da flottante sul mercato.




*Fonte: Pietro Radici Industries & Brands*

Gli outstanding warrants ("Warrant RPIB 2019-2022"), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano, complessivamente, a n. 998.500 (è stata inoltre determinata l'assegnazione di 99.850 warrants a disposizione del CdA). Per il loro esercizio, nel rapporto 1:1, sono previsti tre periodi di riferimento:

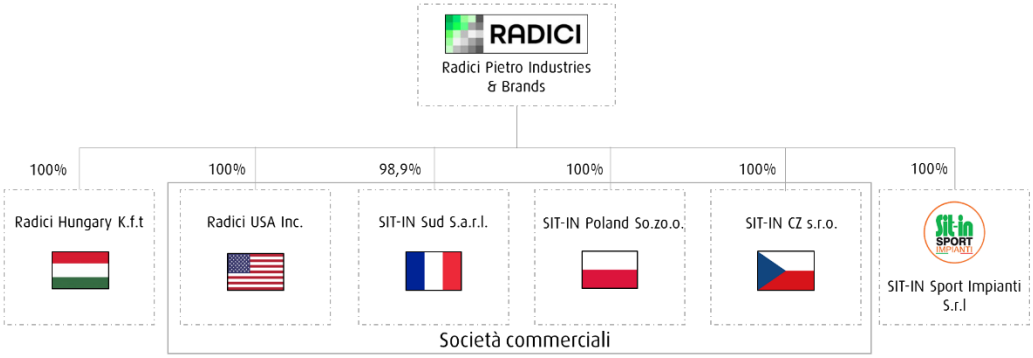
- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 1 giugno 2020 ed il 22 giugno 2020 ed è previsto un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,41euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra 1 giugno 2021 ed il 22 giugno 2021 ed è previsto un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,75 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 1 giugno 2022 ed il 22 giugno 2022 ed è previsto un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 4,13 euro.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Nell'ambito del collocamento, inoltre, è stata prevista l'assegnazione di massime 199.700 bonus shares nella misura di 1 bonus share ogni 10 azioni sottoscritte nell'ambito dell'IPO a coloro che le deterranno per un periodo ininterrotto di 12 mesi a partire dalla data di inizio delle negoziazioni.

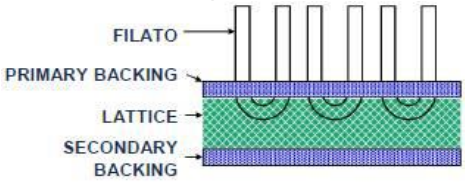
Attualmente il Gruppo è costituito da 2 società produttive (site in Italia ed in Ungheria), 4 società commerciali attive in Usa, Francia, Polonia e Repubblica Ceca (Radici USA Inc., Sit-In Sud. S.a.r.l., Sit-In Poland So.zo.o e Sit-In Cz S.r.o.) ed una società attiva nella progettazione, realizzazione, posa in opera e manutenzione di impianti in erba sintetica (Sit-In Sport Impianti S.r.l).




*Fonte: Pietro Radici Industries & Brands*

Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands offre differenti categorie di prodotti:

- **Moquette Tufting**




Pavimentazione tessile con grammatura compresa fra i 500gr/mq e gli oltre 2500gr/mq, ottenuta adoperando telai di tecnologia Tufting (processo di tessitura che presenta soltanto filati in ordito inseriti in un tessuto di supporto).
Il Gruppo controlla l'intera filiera dei propri prodotti in Tufting sin dall'acquisto della materia prima.

- **Moquette Weaving**

Prodotti filati in lana o misto lana/nylon ottenuti con tecnologia "Wilton Jacquars", unito doppia pezza e LPM.
Le attività di tintoria sono effettuate da tintorie terze mentre la filatura viene effettuata presso l'impianto produttivo in Ungheria.

- **Erba artificiale**

Il Gruppo produce anche erba artificiale certificata presso le più importanti federazioni sportive italiane ed estere (FIFA, Lega Nazionale Dilettanti, International Tennis Federation, International Rugby Board, etc.).
I prodotti in erba artificiale possono essere destinati ad uso sportivo, ludico (parchi giochi) e outdoor (impiego residenziale, landscaping, urbanistico e decorativo).



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

- **Agugliati – Non woven**

Il Gruppo produce anche prodotti agugliati – non woven (tessuti "non tessuti") in grado di garantire elevate performance di solidità e resistenza alla luce ed all'acqua e destinati, principalmente, al settore "automotive".

- **Prodotti commercializzati**
  Al fine di fornire alla propria clientela soluzioni personalizzate e di piena soddisfazione, il Gruppo commercializza anche articoli prodotti da partner strategici (Moquette Axminster, Moquette Handtufted, Moquette Tufting, Tappeti Meccanici, Quadrotte e LVT).



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

## Business Model

Il modello di business del Gruppo prevede una completa gestione interna dell'intero processo produttivo, dalle fasi di sviluppo di un nuovo articolo fino alla fase di distribuzione. In alcune regioni italiane la posa di manti sportivi è effettuata in via diretta attraverso la società controllata "Sit-In Sport Impianti" mentre le attività di installazione e posa degli altri prodotti sono esternalizzate a soggetti terzi.

Il Gruppo opera sulla base di un sistema di produzione make to order ("MTO") e, in via residuale, in base ad un sistema make to stock ("MTS"). La produzione "MTO" inizia solo a seguito dell'invio dell'ordine da parte del cliente al quale viene offerta un'ampia possibilità di personalizzazione del prodotto. Viceversa, gli articoli "MTS" vengono prodotti sulla base delle previsioni di vendita elaborate dal management.
La vendita dei prodotti avviene direttamente attraverso le società del Gruppo o, in alternativa, tramite agenti monomandatari e plurimandatari.
Inoltre, il Gruppo presta anche servizi di installazione e posa dei prodotti avvalendosi di soggetti terzi.

Il Gruppo opera nei seguenti segmenti di attività:

- **Mercato Residenziale e Contract**
  Nel mercato "residenziale e contract" il Gruppo commercializza i propri prodotti in Europa, Stati Uniti, Middle East e Africa.
  Il Gruppo si rivolge al segmento residenziale offrendo prodotti tufting, printed e wilton con un'offerta diversificata in termini di prodotti e rapporto qualità prezzo.

  Nel mese di giugno 2019 Radici ha fornito tre diversi tappeti stampati per l'inaugurazione della nuova boutique Chopard di New Bond Street a Londra.

  Nel mese di febbraio 2020 è stato inaugurato "Nest", il Design Pop-Up Bar & Lounge del Four Seasons Hotel di Milano per il quale Radici ha creato un'apposita pavimentazione tessile.

- **Mercato Marine**
  Il Gruppo, attraverso le attività della nuova divisione "marine", intende perseguire una strategia di crescita fondata sul consolidamento dei rapporti commerciali e l'instaurazione di nuovi rapporti con studi di architettura e design.

  Nel mese di luglio 2019 Radici ha siglato un accordo commerciale con Aquafil, uno dei principali produttori di nylon nel mondo, finalizzato a rafforzare la presenza dei due Gruppi nel mercato marine nonché a sviluppare e proporre al mercato prodotti a basso impatto ambientale totalmente rigenerati che rispondono alle esigenze dell'economia circolare.

- **Mercato Sportivo**
  Nel mercato "sportivo" il Gruppo intende ampliare la gamma dei materiali proposti anche in termini di prodotti complementari nonché instaurare e consolidare rapporti direttamente con i principali organi istituzionali e decisionali del settore (e.g., FIFA, LND, ESTC, STCI).
  Inoltre, il Gruppo intende avere un maggior peso nei mercati ad elevato tasso di crescita quali Nord Africa, Medio Oriente ed Europa dell'Est, ciò attraverso la sottoscrizione di accordi di collaborazione con partner locali strategici ed istituzionali.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Nel mese di ottobre 2019 Radici ha ottenuto l'importante Certificazione "RECYCLABLE PLASTIC" emessa dal Laboratorio CSI, per i propri tappeti in erba artificiale sia per impieghi in impianti sportivi che nell'ambito del landscape. Questa particolare linea di prodotto, denominata ReTURF, garantisce la riciclabilità al 100% dei materiali e la conseguente possibilità di utilizzo degli stessi quale materia prima secondaria sia internamente che esternamente all'azienda.

Sempre in ottobre, il Gruppo ha presentato al mercato il proprio manto erboso artificiale 100% MICROPLASTIC FREE destinato al settore del calcio.

- Mercato Automotive
  Nel mercato "automotive", il Gruppo è in grado di offrire alla propria clientela prodotti tufting e prodotti agugliati. Grazie al parco macchine ed al know-how acquisito nel settore "automotive", il Gruppo sviluppa soluzioni personalizzate in funzione delle richieste della clientela.
  In tale mercato il Gruppo vuole continuare la propria crescita attraverso una strategia di diversificazione e di espansione internazionale dei propri clienti consolidando la propria presenza in quei paesi in cui i produttori locali offrono prodotti a prezzi particolarmente elevati (Stati Uniti, Canada, Messico e Brasile).

  Inoltre, si segnala l'acquisizione della commessa per la fornitura di tessuti desinati all'abitacolo dell'autovettura FCA "500 elettrica".

Le principali direttrici della strategia del Gruppo risultano quindi:

- Crescita per linee esterne:
  Il Gruppo intende valutare diverse opportunità strategiche per integrare sia a monte che a valle la propria struttura in base anche all'evolversi dell'attuale situazione pandemica.

- Crescita per linee interne:

- *Ampliamento del parco macchine*
  Il Gruppo punta ad ampliare il proprio parco macchine attraverso l'acquisizione di:
  a. due telai tufting per la tessitura con l'obiettivo di penetrare maggiormente nel mercato automobilistico degli Stati e potenziare la produzione di erba artificiale;
  b. un nuovo impianto di tintura in linea di semilavorati greggi in sostituzione di quello esistente;
  c. una macchina "Dilour" per agugliati, che consente di trasformare tessuti da lisci a velluto per poter raddoppiare la propria capacità produttiva;
  d. un nuovo impianto di termofissaggio di filati ritorti in lana per raddoppiare la propria capacità produttiva.

- *Ampliamento base clienti*
  Il Gruppo punta all'acquisizione di nuovi clienti mediante:

  a. l'incremento della rete commerciale, individuando ulteriori agenti per la distribuzione dei prodotti nei paesi di maggior interesse (Nord Africa, Est Europa e Medio Oriente);



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

b. l'implementazione di nuove attività di marketing, rivolgendosi a studi di architettura e di design con l'obiettivo di poter diventare "influencer" del mercato.

- *Efficientamento energetico:*
  Il Gruppo prevede l'installazione di un impianto di cogenerazione da 1,2 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica, vapore ed acqua calda. Inoltre, è previsto un intervento di revamping LED sui corpi illuminanti interni ed esterni al neon presenti nello stabilimento.

- *Miglioramento della marginalità*
  Il Gruppo intende perseguire tale obiettivo attraverso:

  a. maggiore focus su mercati di sbocco a più alto valore aggiunto (principalmente il settore sportivo e marine).
  b. Riduzione dell'incidenza dei costi fissi e di quelli variabili grazie al maggior utilizzo degli impianti produttivi.
  c. Incremento del margine di contribuzione in quanto l'aumento dei costi previsti per il potenziamento della struttura commerciale e tecnica risultano essere contenuti rispetto all'incremento dei ricavi.
  d. Riduzione dei costi energetici grazie all'investimento nell'impianto di cogenerazione.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

# 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 riportate 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 dell'Ufficio Studi della Banca.

**ESG**

- In relazione al regolamento REACH (Registration Evaluation Authorisation of Chemicals), la Società garantisce un elevato livello di protezione della salute umana e dell'ambiente minimizzando i rischi legati all'uso di sostanze chimiche.
- La Società fa uso di materie prime acquistate da fornitori appartenenti alla comunità europea e utilizza sostanze, miscele o articoli importati da paesi EXTRA UE solo se accompagnati da un'attestazione del produttore circa l'assenza di sostanze SVHC (estremamente preoccupanti).
- Attua una politica di recupero dei rifiuti attraverso la collaborazione con aziende che effettuano una cernita manuale.
- Negli ultimi 5 anni, sono stati contenuti i consumi di energia elettrica e di metano rispettivamente del 30% e del 39%.
- La società, attraverso un canale sotterraneo che consente la minimizzazione degli sprechi, ha recuperato, nel 2018, il 55% di acqua.
  La Società è dotata della certificazione ISO 14001 del proprio sistema di gestione ambientale.
- La Società sviluppa prodotti e sistemi a basso impatto ambientale che concorrono ad ottenere crediti "LEED". Inoltre, sviluppa prodotti partendo da materie prime ottenute da economia circolare.

**ESG**

- La Società rappresenta una delle principali realtà del territorio bergamasco, impiegando un totale di 189 persone che risiedono, in media, ad una distanza di 7 Km dall'azienda.
- Il personale della Società è costituito per il 70% da uomini, con un età media di 44,6 anni e per il 30% da donne con un età media di 45,2 anni.
- Attualmente la Società possiede una filiera produttiva affidata in gran parte a realtà del territorio locale che assicura anche effetti positivi sull'impatto ambientale del prodotto finale.
- Cura della soddisfazione del proprio personale, come certifica il WFSGI PLEDGE CODE OF CONDUCT (emesso da Mazars).
- La Società prevede per i propri dipendenti una sponsorizzazione del 50% del prezzo dei pasti all'interno della mensa.
- La Società è molto attenta alle tematiche sociali, sponsorizzando ogni anno ONLUS locali.
- La gestione del personale aziendale prevede corsi di formazione sia interna che esterna e collaborazione con scuole secondarie e università locali per lo sviluppo di piani di inserimento.

**ESG**

- Meccanismi a tutela delle minoranze (voto di lista al 10% nomina del CdA e del collegio sindacale).
- Nomina di una donna come membro del CdA.
- Leva sui processi di delega decentrata su tutti i livelli attraverso lo sviluppo di figure con responsabilità di process owner.

*Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

# Risultati al 31.12.2019

| Euro (k) | 2018PF* | 2019PF* | Var % | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| Ricavi delle vendite "Marine" | 7.815 | 8.633 | 10,5 | 7.948 |
| Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract" | 29.487 | 26.984 | -8,5 | 29.761 |
| Ricavi delle vendite "Sportivo" | 12.013 | 12.014 | - | 13.006 |
| Ricavi delle vendite "Automotive" | 10.943 | 11.810 | 7,9 | 12.263 |
| **Valore della produzione** | **62.073** | **63.860** | **2,9** | **64.779** |
| Materie prime | 31.214 | 30.456 | -2,4 | 32.308 |
| *%* | *50,3* | *47,7* | | *49,9* |
| Servizi | 15.542 | 15.988 | 2,9 | 16.272 |
| *%* | *25,0* | *25,0* | | *25,1* |
| Godimento beni di terzi | 617 | 661 | 7,1 | 607 |
| *%* | *1,0* | *1,0* | | *0,9* |
| **Valore aggiunto** | **14.700** | **16.755** | **14,0** | **15.592** |
| *%* | *23,7* | *26,2* | | *24,1* |
| Personale | 9.449 | 9.332 | -1,2 | 10.033 |
| *%* | *15,2* | *14,6* | | *15,5* |
| Oneri diversi | 629 | 645 | 2,5 | - |
| *%* | *1,0* | *1,0* | | - |
| **Ebitda** | **4.622** | **6.778** | **46,6** | **5.559** |
| *%* | *7,4* | *10,6* | | *8,6* |
| Ammortamenti e svalutazioni | 2.763 | 2.795 | 1,2 | 3.022 |
| *%* | *4,5* | *4,4* | | *4,7* |
| **Ebit** | **1.859** | **3.983** | **114,3** | **2.537** |
| *%* | *3,0* | *6,2* | | *3,9* |
| Oneri (Proventi) finanziari | 373 | (2.029) | | 624 |
| *%* | *0,6* | - | | *1,0* |
| Rettifiche di attività finanziarie | - | 257 | | - |
| **Utile ante Imposte** | **1.486** | **5.755** | **287,3** | **1.913** |
| *%* | *2,4* | *9,0* | | *3,0* |
| Imposte | 66 | 167 | | 245 |
| *Tax Rate* | *4,4* | *2,9* | | *12,81* |
| **Risultato netto di Gruppo** | **1.420** | **5.588** | **293,5** | **1.668** |
| *%* | *2,3* | *9,0* | | *2,6* |
| PFN | -29.677 | -22.037 | | -22.325 |
| PFN Adjusted ** | -23.238 | -18.773 | | -15.886 |
| Equity | 24.279 | 33.780 | | 32.361 |
| ROI | 3,4 | 7,1 | | 4,6 |
| ROE | 5,8 | 16,5 | | 5,2 |

*Fonte: Radici Pietro Industries & Brands*

*(*) I dati proforma includono gli effetti patrimoniali finanziari economici delle operazioni riportate nel Documento di Ammissione della società funzionali all'ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari sul mercato Aim. L'efficacia di tali operazioni e (deliberate dall'Assemblea dei soci in data 14 giugno 2019) era stata sospensivamente condizionata all'ottenimento del provvedimento di ammissione alle negoziazioni.*

*Inoltre, i dati consolidati proforma 2019 includono l'impatto contabile relativo all'avvio della dismissione del residuo 49% della controllata ROI deliberato in data 18/12/2019.*

(**) Per ulteriori dettagli in merito all'indebitamento finanziario netto adjusted si rinvia alla pagina seguente.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Il Gruppo Radici ha chiuso il 2019 con un valore della produzione in crescita del 3% a 63,9 milioni di euro dai 62,1 milioni del 2018 e € 64,8 milioni da noi stimati. Tale crescita è risultata spinta, principalmente, dai segmenti "Automotive" (+7,9%), il quale ha beneficiato dell'aumento delle commesse provenienti dagli Stati Uniti, e "Marine" (+10,5%) grazie ad un aumento delle forniture per nuove costruzioni e per il refitting. Il segmento "Residenziale e Contract", al contrario, ha registrato un calo a seguito dello slittamento di alcune commesse per ritardi imputabili a fattori esterni.
Gli altri ricavi e proventi pro forma (Euro 3,386 milioni) hanno registrano un incremento di circa 2 milioni riconducibile all'effetto del deconsolidamento della partecipazione in ROI che ha permesso il realizzo di plusvalori che erano stati precedentemente sospesi in quanto realizzati tra le società del medesimo perimetro di consolidamento.
Beneficiando di una riduzione dei costi operativi, il margine operativo lordo (Ebitda) ha raggiunto € 6,8 milioni (+46,6%) rispetto ai 4,6 milioni di euro al 31.12.2018 ed ai 5,6 milioni da noi attesi mentre la marginalità, calcolata sul valore della produzione, è aumentata dal 7,4% al 10,6%.
Ammortamenti in calo (-8%) hanno influito positivamente sul risultato operativo netto (Ebit) che ha registrato un incremento del 114% a 4 milioni di euro (1,8 milioni di euro al 31.12.2018 ed € 2,5 milioni le nostre previsioni). Il Ros è cresciuto al 6,2% dal 3% del 2018.
Grazie ad un sensibile aumento dei proventi finanziari legati al deconsolidamento della partecipazione in ROI, il Gruppo ha archiviato il 2019 con un utile netto pari a 5,6 milioni di euro rispetto agli 1,4 milioni di euro dell'esercizio precedente e ai circa 2 milioni da noi preventivati (al lordo di tale deconsolidamento). L'indebitamento netto del Gruppo al 31.12.2019 è pari ad € 22 milioni dai 29,7 milioni di euro al 31.12.2018.

La messa in vendita del 49% del capitale sociale di ROI deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 18 dicembre 2019 ha fatto sì che la partecipazione venisse rappresentata quale attività di fatto destinata alla vendita e per questa ragione fosse parte della normalizzazione. Per effetto di tale operazione riportiamo che l'indebitamento finanziario "adjusted" del Gruppo, alla data del 31.12.2019, è pari a € 18,8 milioni da € 23,2 milioni al 31.12.2018.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

# Outlook 2020-2024

## *Old estimates*

| Euro (k) | 2019PF | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | CAGR 19/24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *Ricavi delle vendite "Marine"* | *8.633* | *4.472* | *8.477* | *8.603* | *9.657* | *10.904* | *4,78* |
| *Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"* | *26.984* | *20.869* | *26.601* | *28.874* | *31.289* | *34.271* | *4,90* |
| *Ricavi delle vendite "Sportivo"* | *12.014* | *7.950* | *11.693* | *15.035* | *16.988* | *17.135* | *7,36* |
| *Ricavi delle vendite "Automotive"* | *11.810* | *6.460* | *11.693* | *12.858* | *14.294* | *15.578* | *5,69* |
| **Valore della produzione** | **63.860** | **40.151** | **59.263** | **66.170** | **73.029** | **78.689** | 4,26 |
| Materie prime | 30.456 | 20.512 | 29.290 | 32.816 | 36.331 | 39.256 | 5,21 |
| *%* | *47,7* | *51,1* | *49,4* | *49,6* | *49,7* | *49,9* | |
| Servizi | 15.988 | 9.938 | 15.025 | 16.735 | 17.768 | 18.849 | 3,35 |
| *%* | *25,0* | *24,8* | *25,4* | *25,3* | *24,3* | *24,0* | |
| Godimento beni di terzi | 661 | 398 | 585 | 654 | 433 | 467 | -6,70 |
| *%* | *1,0* | *1,0* | *1,0* | *1,0* | *0,6* | *0,6* | |
| **Valore aggiunto** | **16.755** | **9.304** | **14.363** | **15.966** | **18.496** | **20.117** | 3,73 |
| *%* | *26,2* | *23,2* | *24,2* | *24,1* | *25,3* | *25,6* | |
| Personale | 9.332 | 7.195 | 8.945 | 9.152 | 10.040 | 10.359 | 2,11 |
| *%* | *14,6* | *17,9* | *15,1* | *13,8* | *13,7* | *13,2* | |
| Oneri diversi | 645 | 596 | 602 | 608 | 614 | 620 | -0,77 |
| *%* | *1,0* | *1,0* | *1,0* | *1,0* | *1,0* | *1,0* | |
| **Ebitda** | **6.778** | **1.513** | **4.816** | **6.206** | **7.842** | **9.138** | 6,16 |
| *%* | *10,6* | *3,8* | *8,1* | *9,4* | *10,7* | *11,6* | |
| Ammortamenti e svalutazioni | 2.795 | 3.500 | 3.195 | 3.395 | 3.455 | 3.505 | 4,63 |
| **Ebit** | **3.983** | **-1.987** | **1.621** | **2.811** | **4.387** | **5.632** | 7,17 |
| *%* | *6,2* | *-* | *2,7* | *4,2* | *6,0* | *7,2* | |
| Oneri (Proventi) finanziari | (1.772) | 410 | 845 | 752 | 564 | 564 | |
| **Utile ante Imposte** | **5.755** | **-2.397** | **776** | **2.059** | **3.823** | **5.068** | - |
| *%* | *9,0* | *-* | *1,3* | *3,1* | *5,2* | *6,4* | |
| Imposte | 167 | (100) | 61 | 151 | 266 | 353 | |
| *Tax Rate (%)* | *2,90* | *-* | *7,85* | *7,35* | *6,96* | *6,96* | |
| **Risultato netto** | **5.588** | **-2.297** | **715** | **1.908** | **3.557** | **4.715** | - |
| *%* | *8,8* | *-* | *1,2* | *2,9* | *4,9* | *6,0* | |
| FOCF | 1.698 | -1.022 | 257 | 2.034 | 5.261 | 5.891 | |
| PFN | -22.037 | -20.477 | -21.065 | -19.784 | -15.087 | -9.760 | |
| PFN Adjusted | -18.773 | - | - | - | - | - | |
| Equity | 33.780 | 31.483 | 32.198 | 34.106 | 37.663 | 42.378 | |
| Capex | - | 1.497 | 2.461 | 3.624 | 2.411 | 1.059 | |
| NWC | 24.360 | 24.961 | 26.764 | 26.925 | 26.595 | 28.194 | |
| ROI | 7,1 | - | 3,0 | 5,2 | 8,3 | 10,8 | |
| ROE | 16,5 | - | 2,2 | 5,6 | 9,4 | 11,1 | |

*Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

*New estimates*

| Euro (k) | 2019PF | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | CAGR 19/24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *Ricavi delle vendite "Marine"* | *8.633* | *4.131* | *7.880* | *8.963* | *10.106* | *10.511* | *4,01* |
| *Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"* | *26.984* | *18.251* | *25.085* | *29.844* | *33.665* | *35.011* | *5,35* |
| *Ricavi delle vendite "Sportivo"* | *12.014* | *9.803* | *12.919* | *14.436* | *16.934* | *17.612* | *7,95* |
| *Ricavi delle vendite "Automotive"* | *11.810* | *7.566* | *10.779* | *12.980* | *14.893* | *15.489* | *5,57* |
| **Valore della produzione** | **63.860** | **39.951** | **56.862** | **66.423** | **75.799** | **79.123** | **4,38** |
| Materie prime | 30.456 | 18.977 | 26.983 | 32.946 | 38.495 | 41.175 | 6,22 |
| *%* | *47,7* | *47,5* | *47,5* | *49,6* | *50,8* | *52,0* | |
| Servizi | 15.988 | 12.255 | 15.894 | 17.132 | 18.597 | 18.343 | 2,79 |
| *%* | *25,0* | *30,7* | *28,0* | *25,8* | *24,5* | *23,2* | |
| Godimento beni di terzi | 661 | 500 | 619 | 619 | 494 | 494 | -5,66 |
| *%* | *1,0* | *1,3* | *1,1* | *0,9* | *0,7* | *0,6* | |
| **Valore aggiunto** | **16.755** | **8.219** | **13.367** | **15.726** | **18.213** | **19.112** | **2,67** |
| *%* | *26,2* | *20,6* | *23,5* | *23,7* | *24,0* | *24,2* | |
| Personale | 9.332 | 6.885 | 8.533 | 9.126 | 9.820 | 9.592 | 0,55 |
| *%* | *14,6* | *17,2* | *15,0* | *13,7* | *13,0* | *12,1* | |
| Oneri diversi | 645 | - | - | - | - | - | |
| *%* | *1,0* | - | - | - | - | - | |
| **Ebitda** | **6.778** | **1.334** | **4.834** | **6.601** | **8.392** | **9.520** | **7,03** |
| *%* | *10,6* | *3,3* | *8,5* | *9,9* | *11,1* | *12,0* | |
| Ammortamenti e svalutazioni | 2.795 | 3.432 | 2.870 | 3.188 | 3.424 | 3.480 | 4,48 |
| **Ebit** | **3.983** | **-2.099** | **1.963** | **3.412** | **4.968** | **6.039** | **8,68** |
| *%* | *6,2* | - | *3,5* | *5,1* | *6,6* | *7,6* | |
| Oneri (Proventi) finanziari | (1.772) | 277 | 606 | 621 | 631 | 631 | |
| **Utile ante Imposte** | **5.755** | **-2.376** | **1.357** | **2.791** | **4.337** | **5.408** | - |
| *%* | *9,0* | - | *2,4* | *4,2* | *5,7* | *6,8* | |
| Imposte | 167 | (81) | 44 | 134 | 141 | 176 | |
| *Tax Rate (%)* | *2,90* | - | *3,24* | *4,82* | *3,26* | *3,26* | |
| **Risultato netto** | **5.588** | **-2.295** | **1.313** | **2.657** | **4.196** | **5.232** | - |
| *%* | *8,8* | - | *2,3* | *4,0* | *5,5* | *6,6* | |
| FOCF | - | 4.371 | -1.112 | 2.263 | 2.837 | 6.274 | |
| PFN | -22.037 | -17.943 | -19.661 | -18.019 | -15.814 | -10.171 | |
| PFN Adjusted | -18.773 | - | - | - | - | - | |
| Equity | 33.780 | 31.485 | 32.798 | 35.455 | 39.651 | 44.883 | |
| Capex | 2.618 | 1.562 | 3.157 | 2.030 | 2.970 | 1.018 | |
| NWC | 27.352 | 21.595 | 23.926 | 25.668 | 27.661 | 29.255 | |
| ROI | 7,1 | - | 3,7 | 6,4 | 9,0 | 11,0 | |
| ROE | 16,5 | - | 4,0 | 7,5 | 10,6 | 11,7 | |

*Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Alla luce del quadro macroeconomico globale che si è venuto a creare già dai primi mesi del 2020 a causa del virus Covid-19 che ha impattato negativamente anche sullo specifico business di Radici e tenuto conto dei primi riscontri derivanti dalla graduale ripresa di tutte le attività commerciali/industriali, abbiamo ritenuto necessario rivedere le nostre stime per il periodo 2020-2024.

Per l'intero periodo previsionale riteniamo ora che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo 2019-2024 del 4,38% (4,26% le nostre precedenti stime), per raggiungere € 79,1 milioni a fine periodo previsionale (€ 78,7 milioni da noi in precedenza formulati) da € 40 milioni previsti a fine 2020.
In particolare prevediamo, per l'esercizio 2021, una maggiore contrazione, rispetto a quanto precedentemente stimato, nel valore della produzione (in grado di attestarsi a € 57 milioni rispetto a € 59,3 milioni da noi precedentemente preventivati) a causa, principalmente, del consistente rallentamento atteso sui segmenti "Marine", "Sportivo" e "Residenziale e Contract".
A partire dal 2022 prevediamo che tutti i segmenti produttivi della società possano nuovamente operare a pieno regime, con una maggiore ripresa soprattutto dei segmenti "Marine" (cagr 2019-2024 4,01%) e "Residenziale e Contract" (cagr 2019-2024 5,35%).
Il margine operativo lordo (Ebitda) lo prevediamo in crescita ad un cagr 2019-2024 del 7,03%, dal tasso medio annuo di crescita da noi in precedenza stimato al 6,16% mentre il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo in perdita per € 2,1 milioni a consuntivo 2020 e positivo per € 6 milioni al 2024 (cagr 2019-2024 8,68% dal 7,17% da noi precedentemente stimato).
In termini di risultato netto di bilancio, questo lo stimiamo in perdita per € 2,3 milioni a consuntivo 2020 ma in grado di giungere ad un utile di € 5,2 milioni al 2024 (€ 4,7 milioni le nostre precedenti stime).
Tenuto conto del perfezionamento della dismissione della partecipazione in ROI (pari al 49% del capitale sociale) a favore di Miro Radici Family of Companies ("MRFoC"), nonché della delibera, da parte del CdA, di compensare il credito vantato da MRFoC nei confronti di Radici per Euro 3.084.800 con il credito di pari importo e segno opposto vantato da quest'ultima nei confronti di MRFoC (a seguito della cessione, da parte di Radici, del 51% del capitale sociale di ROI perfezionata il 24 luglio 2019), il Gruppo sarà in grado di ridurre il proprio indebitamento netto fino a € 10,2 milioni al 2024 da un indebitamento adjusted di € 18,8 milioni al 2019 (si precisa che con il perfezionamento della cessione di ROI, in linea con le linee guida strategiche comunicate in sede di quotazione, vengono meno le condizioni per la determinazione della PFN adjusted).
Il patrimonio netto lo stimiamo a € 44,9 milioni al 2024 da € 33,8 milioni al 2019.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

# 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.
Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC al 9,7% (precedente 9,51%), in funzione di un Free Risk Rate all'1,50%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium all'11,25%.
La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 69% del capitale investito ed un indebitamento medio al 31%, con un costo lordo del debito immutato al 3% ed un tax rate al 2,9%.
Otteniamo un Enterprise Value pari a € 59 milioni ed un **valore ad Equity pari a 4,66 euro/azione** (precedente € 4,11). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

**Cash Flow Model (K €)**

| | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| Ebit | -2.099 | 1.963 | 3.412 | 4.968 | 6.039 |
| Imposte | (81) | 44 | 134 | 141 | 176 |
| NOPAT | -2.018 | 1.919 | 3.278 | 4.827 | 5.863 |
| D&A | 2.518 | 2.757 | 3.056 | 3.273 | 3.323 |
| Capex | -1.562 | -3.157 | -2.030 | -2.970 | -1.018 |
| CNWC | 5.105 | -2.251 | -1.833 | -1.993 | -1.557 |
| Altre variazioni | 328 | -380 | -209 | -300 | -337 |
| FOCF | 4.371 | -1.112 | 2.263 | 2.837 | 6.274 |

*Stime: Banca Finnat*

| DCF Model Valuation (k €) | |
|---|---|
| Perpetual Growth Rate (%) | 1,00 |
| WACC (%) | 9,7 |
| Discounted Terminal Value | 47.824 |
| Cum. Disc. Free Operating Cash Flow | 11.143 |
| Enterprise Value | 58.967 |
| Net financial position "adjusted" as of 31/12/2019 | -18.773 |
| Equity Value | 40.194 |
| Numero di azioni | 8.617.313 |
| **Value per share** | **4,66** |

*Stime: Banca Finnat*

| WACC Calculation (%) | |
|---|---|
| Risk free rate | 1,50 |
| Market risk premium | 11,25 |
| Beta (x) | 1 |
| Cost of Equity | 12,75 |
| Equity/(Debt+Equity) | 0,69 |
| Gross cost of Debt | 3,00 |
| Tax Rate | 2,9 |
| Net Cost of Debt | 2,91 |
| Debt/(Equity+Debt) | 0,31 |
| **WACC** | **9,7** |

*Stime: Banca Finnat*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

**Historical recommendations and target price trend**

| Date | Rating | Target Price | Market Price |
|---|---|---|---|
| 29.04.2020 | Buy | 4,11 € | 1,55 € |
| 15.10.2019 | Buy | 5,51 € | 2,57 € |
| 25.07.2019 | Buy | 5,41 € | - |

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%



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

| Income Statement (Eur k) | 2019PF | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ricavi delle vendite "Marine" | 8.633 | 4.131 | 7.880 | 8.963 | 10.106 | 10.511 |
| Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract" | 26.984 | 18.251 | 25.085 | 29.844 | 33.665 | 35.011 |
| Ricavi delle vendite "Sportivo" | 12.014 | 9.803 | 12.919 | 14.436 | 16.934 | 17.612 |
| Ricavi delle vendite "Automotive" | 11.810 | 7.566 | 10.779 | 12.980 | 14.893 | 15.489 |
| **Valore della produzione** | 63.860 | 39.951 | 56.862 | 66.423 | 75.799 | 79.123 |
| Materie prime | 30.456 | 18.977 | 26.983 | 32.946 | 38.495 | 41.175 |
| Servizi | 15.988 | 12.255 | 15.894 | 17.132 | 18.597 | 18.343 |
| Godimento beni di terzi | 661 | 500 | 619 | 619 | 494 | 494 |
| **Valore aggiunto** | 16.755 | 8.219 | 13.367 | 15.726 | 18.213 | 19.112 |
| Personale | 9.332 | 6.885 | 8.533 | 9.126 | 9.820 | 9.592 |
| Oneri diversi | 645 | - | - | - | - | - |
| **Ebitda** | 6.778 | 1.334 | 4.834 | 6.601 | 8.392 | 9.520 |
| Ammortamenti e svalutazioni | 2.795 | 3.432 | 2.870 | 3.188 | 3.424 | 3.480 |
| **Ebit** | 3.983 | -2.099 | 1.963 | 3.412 | 4.968 | 6.039 |
| Oneri (Proventi) finanziari | (1.772) | 277 | 606 | 621 | 631 | 631 |
| **Utile ante Imposte** | 5.755 | -2.376 | 1.357 | 2.791 | 4.337 | 5.408 |
| Imposte | 167 | (81) | 44 | 134 | 141 | 176 |
| *Tax Rate (%)* | *2,90* | - | *3,24* | *4,82* | *3,26* | *3,26* |
| **Risultato netto** | 5.588 | -2.295 | 1.313 | 2.657 | 4.196 | 5.232 |
| **Balance Sheet (Eur k)** | **2019PF** | **2020E** | **2021E** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| Patrimonio netto | 33.780 | 31.485 | 32.798 | 35.455 | 39.651 | 44.883 |
| PFN | -22.037 | -17.943 | -19.661 | -18.019 | -15.814 | -10.171 |
| PFN Adjusted | -18.773 | - | - | - | - | - |
| Capitale investito netto | 55.817 | 49.428 | 52.459 | 53.475 | 55.465 | 55.054 |
| **Financial Ratios (%)** | **2019PF** | **2020E** | **2021E** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| Ebitda Margin | 10,61 | 3,34 | 8,50 | 9,94 | 11,07 | 12,03 |
| Ebit Margin | 6,24 | - | 3,45 | 5,14 | 6,55 | 7,63 |
| Net Margin | 8,75 | - | 2,31 | 4,00 | 5,54 | 6,61 |
| ROI | 7,14 | - | 3,74 | 6,38 | 8,96 | 10,97 |
| ROE | 16,54 | - | 4,00 | 7,49 | 10,58 | 11,65 |
| **Growth (%)** | **2019PF** | **2020E** | **2021E** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| Valore della produzione | 2,88 | -37,44 | 42,33 | 16,81 | 14,11 | 4,39 |
| Ebitda | 46,65 | -80,32 | 262,41 | 36,56 | 27,14 | 13,43 |
| Ebit | 114,25 | - | - | 73,80 | 45,60 | 21,54 |
| Risultato netto | 325,59 | - | - | 102,30 | 57,93 | 24,67 |
| **VALUATION METRICS** | **2019PF** | **2020E** | **2021E** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| EPS | 0,65 | - | 0,15 | 0,31 | 0,49 | 0,61 |
| CFPS | 0,97 | 0,13 | 0,49 | 0,68 | 0,88 | 1,01 |
| BVPS | 3,92 | 3,65 | 3,81 | 4,11 | 4,60 | 5,21 |
| P/E | 2,64 | - | 11,22 | 5,55 | 3,51 | 2,82 |
| P/BV | 0,44 | 0,47 | 0,45 | 0,42 | 0,37 | 0,33 |
| EV/Ebitda | 4,94 | 24,50 | 7,12 | 4,96 | 3,64 | 2,62 |
| EV/Ebit | 8,41 | - | 17,52 | 9,60 | 6,15 | 4,12 |

*Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat*



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

*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). I modelli sono disponibili 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).

Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca.

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).



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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.

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 barries*; (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.

[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.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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 | 30/04/2020 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| N° Società sotto copertura di ricerca: 15 | BUY | HOLD | REDUCE | SELL | N.R. |
| Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche | 73% | 13% | 0% | 0% | 13% |
| Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat Offre servizi di investimento | 100% | 100% | - | - | 100% |



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA