

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

**Target Price**  
**€ 4,56** (da € 4,66)

**Prezzo al 19/10/2020**  
**€ 1,32**

# Radici Pietro Industries & Brands

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

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	11.508.303 €
<b>Numero di azioni:</b>	8.718.411*
<b>Patrimonio netto al 30.06.2020:</b>	32.552.000 €
<b>Outstanding warrants (1:1):</b>	998.500*

\*vedi pag. 2

**Data ed ora di produzione:**  
**20.10.2020 ore 09.00**
**Data ed ora di prima diffusione:**  
**20.10.2020 ore 10.30**
**Ufficio Ricerca ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)  
 Tel. +39 0669933.440  
 Tatjana Eifrig  
 Tel. +39 0669933.413  
**Stefania Vergati**  
 Tel. +39 0669933.228  
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

## Radici: l'innovazione contro la pandemia

- Il Gruppo opera in oltre 90 Paesi come produttore e distributore di pavimentazione tessile in tufting/weaving, prodotti agugliati, erba artificiale e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.
- Radici ha recentemente ottenuto un rapporto scientifico che attesta la capacità della Società, tramite il trattamento "Virex", di produrre e offrire prodotti di pavimentazione tessile ottenuti da fibra naturale e sintetica in grado di potere ridurre la carica virale del COVID-19.
- Il Gruppo ha riportato nel primo semestre 2020 un valore della produzione in calo del 35,3%, a € 20,3 milioni. L'Ebitda si è attestato a Euro 0,37 milioni (-85,8% rispetto ad Euro 2,57 milioni al 30 giugno 2019) mentre il risultato netto è stato negativo per Euro 1,04 milioni (Euro 0,66 milioni al 30 giugno 2019). Il patrimonio netto è pari ad Euro 32,55 milioni (-5,2% rispetto ad Euro 33,78 milioni al 31 dicembre 2019).
- In merito a tali risultati, va segnalato che gli stessi sono stati superiori rispetto alle attese di piano in quanto la società ha riscontrato, al termine del periodo di lockdown, una sensibile ripresa del portafoglio ordini, in particolare, dei settori Automotive e Sportivo.
- Stimiamo che il valore della produzione possa crescere, sul periodo 2019-2024, ad un tasso medio annuo pari al 4,38% 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 a € 4,56 (precedente € 4,66).

**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	-10.515
Pfn Adjusted	-18.773	-	-	-	-	-
Roe	16,5	-	4,0	7,5	10,6	11,7

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

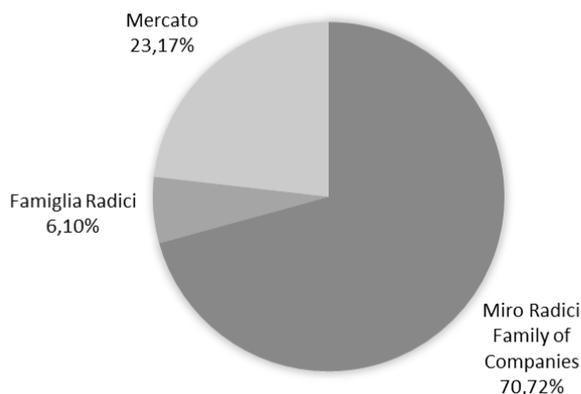
## Attività e Strategie

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 8.718.411 azioni detenute per il 70,72% da "Miro Radici Family of Companies" (MRFoC), per il 6,10% da soggetti riconducibili alla famiglia Radici mentre il residuo 23,17% è costituito da flottante sul mercato.



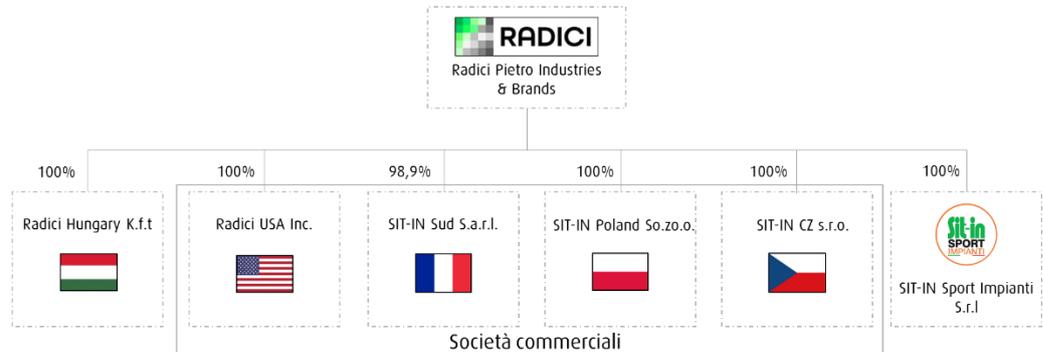
Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

Nel mese di ottobre 2020, sulla base delle richieste di attribuzione delle bonus shares pervenute alla Società, sono state assegnate gratuitamente agli aventi diritto n. 101.098 azioni ordinarie Radici. Le bonus shares sono state assegnate nella misura di 1 bonus share ogni 10 azioni sottoscritte nell'ambito dell'IPO a coloro che le hanno detenute per un periodo ininterrotto di 12 mesi a partire dalla data di inizio delle negoziazioni.

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 ancora due periodi di riferimento:

- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 1 giugno 2021 ed il 22 giugno 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 3,75 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 1 giugno 2022 ed il 22 giugno 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 4,13 euro.

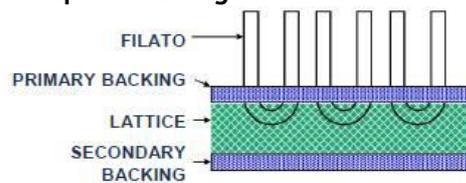
Attualmente, il Gruppo è costituito da 2 società produttive (site in Italia ed in Ungheria), 4 società commerciali attive in Usa, Francia, Polonia e Repubblica Ceca (Radici USA Inc., Sit-In Sud. S.a.r.l., Sit-In Poland So.zo.o e Sit-In Cz S.r.o.) ed una società attiva nella progettazione, realizzazione,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

- **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).

## 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 settembre 2020 il Gruppo ha ottenuto, da un primario laboratorio accreditato ISO 17025 – nell'ambito delle attività di ricerca e sviluppo di soluzioni innovative di prodotti – un rapporto scientifico che attesta la capacità della Società di produrre ed offrire – a seguito di uno specifico trattamento innovativo "Virex" – prodotti di pavimentazione tessile ottenuti da fibra naturale e sintetica in grado di potere ridurre, rispettivamente del 99,9% e del 99,4%, la carica virale del SARS-Cov-2 (o COVID-19) e di abbattere fino al 99,9% la carica di eventuali batteri che potrebbero manifestarsi sui prodotti.

Questo speciale trattamento verrà effettuato su alcune famiglie di prodotti di pavimentazione tessile della Società e tale innovazione sarà presentata nel breve periodo in occasione di due fiere specializzate:



**14 - 16 Ottobre 2020**

*The Hospitality Design District by SIA*



**04-05 Novembre 2020**

*MiCo – Milano Congressi*

- **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.



- **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 perseguire un maggior sviluppo nei mercati ad elevato tasso di crescita quali Nord Africa, Medio Oriente ed Europa dell'Est attraverso la sottoscrizione di accordi di collaborazione con partners locali strategici ed istituzionali.

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.

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

Nel mese di luglio 2020 è stato inaugurato, in Ucraina, lo stadio della società sportiva FC Levyi Bereg che presenta un sistema con manto in erba artificiale realizzato dalla Società e certificato secondo i parametri FIFA Quality PRO, primo in assoluto a rispondere a detti parametri su tutto il territorio Ucraino.

Nel mese di settembre la società ha consegnato il campo del centro sportivo di Bogliasco, destinato alla squadra di calcio della Sampdoria.

- **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).

In merito alla commessa per la fornitura di tessuti destinati all'abitacolo dell'autovettura FCA "500 elettrica", si segnala che è in corso la fornitura di tutti i prodotti realizzati.

Nel corso degli ultimi mesi Radici ha ricevuto una nuova importante commessa negli Usa, da parte di un cliente che rifornisce una casa automobilistica giapponese, per la fornitura di tessuti per il rivestimento interno di una nuova autovettura.

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*
  - *Ampliamento base clienti*
  - *Efficientamento energetico:* attraverso la prossima installazione di un impianto di cogenerazione da 1,2 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica, vapore ed acqua calda.
  - *Miglioramento della marginalità:* mediante un maggiore focus su mercati di sbocco a più alto valore aggiunto; la riduzione dell'incidenza dei costi fissi e di quelli variabili grazie al maggior utilizzo degli impianti produttivi e la riduzione dei costi energetici grazie all'investimento nell'impianto di cogenerazione.

## 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 propeedeutici 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

## Risultati al 30.06.2020

Euro (k)	1H 2019PF*	1H 2020	Var %	2019PF
Ricavi delle vendite "Marine"	4.507	1.937	-57,02	8.633
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	14.673	9.959	-32,13	26.984
Ricavi delle vendite "Sportivo"	4.938	4.268	-13,57	12.014
Ricavi delle vendite "Automotive"	6.149	3.192	-48,10	11.810
<b>Valore della produzione</b>	<b>31.423</b>	<b>20.323</b>	<b>-35,32</b>	<b>63.860</b>
Materie prime	15.328	9.844	-35,78	30.456
%	48,8	48,4		47,7
Servizi	8.137	5.691	-30,06	15.988
%	25,9	28,0		25,0
Godimento beni di terzi	228	300	31,58	661
%	0,7	1,5		1,0
<b>Valore aggiunto</b>	<b>7.730</b>	<b>4.488</b>	<b>-41,94</b>	<b>16.755</b>
%	24,6	22,1		26,2
Personale	4.839	3.905	-19,30	9.332
%	15,4	19,2		14,6
Oneri diversi	324	218	-32,72	645
%	1,0	1,1		1,0
<b>Ebitda</b>	<b>2.567</b>	<b>365</b>	<b>-85,78</b>	<b>6.778</b>
%	8,2	1,8		10,6
Ammortamenti e svalutazioni	1.364	1.449	6,23	2.795
%	4,3	7,1		-
<b>Ebit</b>	<b>1.203</b>	<b>-1.084</b>	-	<b>3.983</b>
%	3,8	-		6,2
Oneri (Proventi) finanziari	393	(51)	-	(1.772)
%	1,2	-		-
Rettifiche di attività finanziarie	8	-	-	-
<b>Utile ante Imposte</b>	<b>802</b>	<b>-1.033</b>	-	<b>5.755</b>
%	2,5	-		9,0
Imposte	146	11		167
Tax Rate	18,2	-		2,90
<b>Risultato netto di Gruppo</b>	<b>656</b>	<b>-1.044</b>	-	<b>5.588</b>
%	2,1	-		8,8
PFN**	-22.037	-19.730		-22.037
PFN Adjusted **	-18.773	-		-18.773
Equity**	33.780	32.552		33.780
ROI	2,5	-		7,1
ROE	2,6	-		16,5

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.

(\*\*) dati al 31.12.2019

Tenuto conto dell'attuale 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, il Gruppo ha archiviato i primi sei mesi del 2020 con un valore della produzione pari a € 20,3 milioni, in calo del 35,3% rispetto ai € 31,4 milioni dello stesso periodo 2019.

Tra i segmenti che hanno maggiormente risentito della crisi economica causata dalla pandemia globale Covid-19 si segnala il segmento "Marine" (-57,02%) e "Automotive" (-48,10%) mentre quello "Residenziale e Contract" (-32,13%) e "Sportivo" (-13,57%) ne hanno risentito in misura minore.

Nonostante una conseguente contrazione dei costi per materie (-35,78%), per servizi (-30,06%) e del personale (-19,30%), in virtù del ricorso alla cassa integrazione guadagni, il margine operativo lordo (Ebitda) è diminuito a € 365 migliaia (-85,78%) rispetto ai 2,6 milioni di euro al 30.06.2019.

La marginalità sul valore della produzione è scesa dall'8,2% all'1,8% al 30.06.2020.

Ammortamenti in crescita del 6,2%, a € 1,4 milioni, hanno influito significativamente sul risultato operativo netto (Ebit) che ha registrato una perdita pari a € 1,1 milioni dai profitti operativi per € 1,2 milioni al 30.06.2019.

Il Gruppo ha chiuso il bilancio dei primi sei mesi dell'anno con una perdita netta pari a 1,04 milioni di euro rispetto al risultato netto positivo pari a € 656 migliaia del primo semestre dell'esercizio precedente.

L'indebitamento finanziario netto è pari a 19,7 milioni di euro da € 18,8 milioni al 31.12.2019 (adjusted) mentre il patrimonio netto si attesta a 32,5 milioni di euro da € 33,8 milioni al 31.12.2019.

In merito a tali risultati, va segnalato che gli stessi sono stati superiori rispetto alle attese di piano in quanto la società ha riscontrato, al termine del periodo di lockdown, una sensibile ripresa del portafoglio ordini, in particolare, dei settori Automotive e Sportivo.

## Outlook 2020-2024

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
<b>Valore della produzione</b>	<b>63.860</b>	<b>39.951</b>	<b>56.862</b>	<b>66.423</b>	<b>75.799</b>	<b>79.123</b>	<b>4,38</b>
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	
<b>Valore aggiunto</b>	<b>16.755</b>	<b>8.219</b>	<b>13.367</b>	<b>15.726</b>	<b>18.213</b>	<b>19.112</b>	<b>2,67</b>
%	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	-	-	-	-	-	
<b>Ebitda</b>	<b>6.778</b>	<b>1.334</b>	<b>4.834</b>	<b>6.601</b>	<b>8.392</b>	<b>9.520</b>	<b>7,03</b>
%	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
<b>Ebit</b>	<b>3.983</b>	<b>-2.099</b>	<b>1.963</b>	<b>3.412</b>	<b>4.968</b>	<b>6.039</b>	<b>8,68</b>
%	6,2	-	3,5	5,1	6,6	7,6	
Oneri (Proventi) finanziari	(1.772)	277	606	621	631	631	
<b>Utile ante Imposte</b>	<b>5.755</b>	<b>-2.376</b>	<b>1.357</b>	<b>2.791</b>	<b>4.337</b>	<b>5.408</b>	-
%	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	
<b>Risultato netto</b>	<b>5.588</b>	<b>-2.295</b>	<b>1.313</b>	<b>2.657</b>	<b>4.196</b>	<b>5.232</b>	-
%	8,8	-	2,3	4,0	5,5	6,6	
FOCF	-	4.371	-1.112	2.263	2.837	5.930	
PFN	-22.037	-17.943	-19.661	-18.019	-15.814	-10.515	
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	29.599	
ROI	7,1	-	3,7	6,4	9,0	10,9	
ROE	16,5	-	4,0	7,5	10,6	11,7	

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

Per l'intero periodo previsionale riteniamo che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo 2019-2024 del 4,38%, per raggiungere € 79,1 milioni a fine periodo previsionale da € 40 milioni previsti a fine 2020.

A partire dal 2022 prevediamo che tutti i segmenti produttivi possano essere in grado nuovamente di operare a pieno regime, con una ripresa soprattutto dei segmenti "Sportivo" (cagr 2019-2024 7,59%) e "Automotive" (cagr 2019-2024 5,57%).

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita ad un cagr 2019-2024 del 7,03% per attestarsi a € 9,5 milioni nel 2024 da € 1,3 milioni attesi a consuntivo 2020 mentre il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe emergere in perdita per € 2,1 milioni a consuntivo 2020 ma riuscire ad attestarsi a € 6 milioni di profitti operativi al 2024 con un tasso medio annuo di crescita 2019-2024 dell'8,68%.

In termini di risultato netto di bilancio, questo lo stimiamo in perdita per € 2,3 milioni a consuntivo 2020 ma in grado di tornare ad un utile di € 5,2 milioni al 2024.

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 € 10,5 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 31.12.2019.

## 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 9,5%, in funzione di un Free Risk Rate all'1,20% (precedente 1,50%), un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium invariato 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%.

Tenuto conto del nuovo numero di azioni pari a 8.718.411 che recepisce le bonus share assegnate agli aventi diritto, otteniamo un Enterprise Value pari a € 59,5 milioni ed un **valore ad Equity pari a 4,56 euro/azione** (precedente € 4,66). 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	-1.901
Altre variazioni	328	-380	-209	-300	-337
FOCF	4.371	-1.112	2.263	2.837	5.930

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	9,5
Discounted Terminal Value	48.143
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	11.324
Enterprise Value	59.467
Net financial position as of 30/06/2020	-19.730
Equity Value	39.737
Numero di azioni	8.718.411
<b>Value per share</b>	<b>4,56</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,20
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,45
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
<b>WACC</b>	<b>9,5</b>

Stime: Banca Finnat

**Historical recommendations and target price trend**

Date	Rating	Target Price	Market Price
16.06.2020	Buy	4,66 €	1,71 €
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%

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
<b>Valore della produzione</b>	<b>63.860</b>	<b>39.951</b>	<b>56.862</b>	<b>66.423</b>	<b>75.799</b>	<b>79.123</b>
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
<b>Valore aggiunto</b>	<b>16.755</b>	<b>8.219</b>	<b>13.367</b>	<b>15.726</b>	<b>18.213</b>	<b>19.112</b>
Personale	9.332	6.885	8.533	9.126	9.820	9.592
Oneri diversi	645	-	-	-	-	-
<b>Ebitda</b>	<b>6.778</b>	<b>1.334</b>	<b>4.834</b>	<b>6.601</b>	<b>8.392</b>	<b>9.520</b>
Ammortamenti e svalutazioni	2.795	3.432	2.870	3.188	3.424	3.480
<b>Ebit</b>	<b>3.983</b>	<b>-2.099</b>	<b>1.963</b>	<b>3.412</b>	<b>4.968</b>	<b>6.039</b>
Oneri (Proventi) finanziari	(1.772)	277	606	621	631	631
<b>Utile ante Imposte</b>	<b>5.755</b>	<b>-2.376</b>	<b>1.357</b>	<b>2.791</b>	<b>4.337</b>	<b>5.408</b>
Imposte	167	(81)	44	134	141	176
<i>Tax Rate (%)</i>	<i>2,90</i>	<i>-</i>	<i>3,24</i>	<i>4,82</i>	<i>3,26</i>	<i>3,26</i>
<b>Risultato netto di Gruppo</b>	<b>5.588</b>	<b>-2.295</b>	<b>1.313</b>	<b>2.657</b>	<b>4.196</b>	<b>5.232</b>
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	-10.515
PFN Adjusted	-18.773	-	-	-	-	-
Capitale investito netto	55.817	49.428	52.459	53.475	55.465	55.398
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
Net Debt/Ebitda	-2,77	-13,45	-4,07	-2,73	-1,88	-1,10
Net Debt/Equity	-0,56	-0,57	-0,60	-0,51	-0,40	-0,23
ROI	7,14	-	3,74	6,38	8,96	10,97
ROE	16,54	-	4,00	7,49	10,58	11,66
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	-	36,56	27,14	13,43
Ebit	114,25	-	-	73,80	45,60	21,54
Risultato netto di Gruppo	325,59	-	-	102,30	57,93	24,67
VALUATION METRICS	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	0,64	-	0,15	0,30	0,48	0,60
CFPS	0,96	0,13	0,48	0,67	0,87	1,00
BVPS	3,87	3,61	3,76	4,07	4,55	5,15
P/E	2,06	-	8,76	4,33	2,74	2,20
P/BV	0,34	0,37	0,35	0,32	0,29	0,26
EV/sales	0,47	0,74	0,55	0,44	0,36	0,28
EV/Ebitda	4,47	22,08	6,45	4,47	3,26	2,31
EV/Ebit	7,60	-	15,88	8,65	5,50	3,65

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; 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 Banca Finnat svolge il ruolo di nominated advisor e *specialist* in favore dell’emittente e presta o ha prestato servizi di investimento o accessori in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

<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.

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