

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
**Target Price
5,51 €**
**Prezzo al 14/10/2019
€ 2,57**

Radici Pietro Industries & Brands

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

Capitalizzazione di Borsa:	22.146.494 €
Numero di azioni:	8.617.313
Patrimonio netto al 30.06.2019:	25.332.000 €
Outstanding warrants (1:1):	998.500*

*vedi pagina 9

**Data ed ora
di produzione:**
15.10.2019 ore 09.30
**Data ed ora
di prima diffusione:**
15.10.2019 ore 10.00
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Gaspere Novelli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Un business che si conferma

- Il Gruppo opera in oltre 90 paesi del mondo come produttore e distributore di moquette 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.
- Il Gruppo opera nel mercato attraverso unità produttive in Italia ed Ungheria e filiali commerciali in USA, Polonia, Repubblica Ceca e Francia.
- Nel mese di luglio il Gruppo ha siglato un accordo commerciale con Aquafil, uno dei principali produttori di nylon al mondo, finalizzato a rafforzare la presenza dei due gruppi nel mercato "marine".
- Nel periodo 2018 - 2023 stimiamo che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo pari al 6,66%. Nonostante un lieve incremento dei costi per materie prime (cagr 7,46%), dei costi per servizi (cagr 3,89%) e dei costi del personale (cagr 3,20%) stimiamo che il margine operativo lordo (Ebitda) possa raggiungere, nel 2023, € 10,62 milioni con una crescita media annua del 18,09% (€ 4,62 milioni al 2018). In termini di utile netto, lo stimiamo in grado di raggiungere, nel 2023, € 5,9 milioni da € 1,42 milioni del 2018 (cagr 33,08%).

**Anno al 31/12
(K/€)**

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della Produzione	62.073	64.779	70.883	74.565	80.379	85.695
Valore Aggiunto	14.700	15.592	17.345	18.391	20.043	21.678
EBITDA	4.622	5.559	6.935	8.053	9.353	10.615
EBIT	1.859	2.537	3.755	4.246	5.548	6.934
Utile netto	1.420	1.668	2.735	3.134	4.443	5.926
FOCF	-482	1.562	-460	3.205	5.299	7.165
Pfn	-29.677	-22.325	-23.548	-21.188	-16.641	-10.040
Pfn Adjusted	-23.238	-15.886	-17.109	-14.749	-10.202	-3.601
Roe	5,85	5,15	7,79	8,20	10,41	12,19

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

Il Mercato di Riferimento

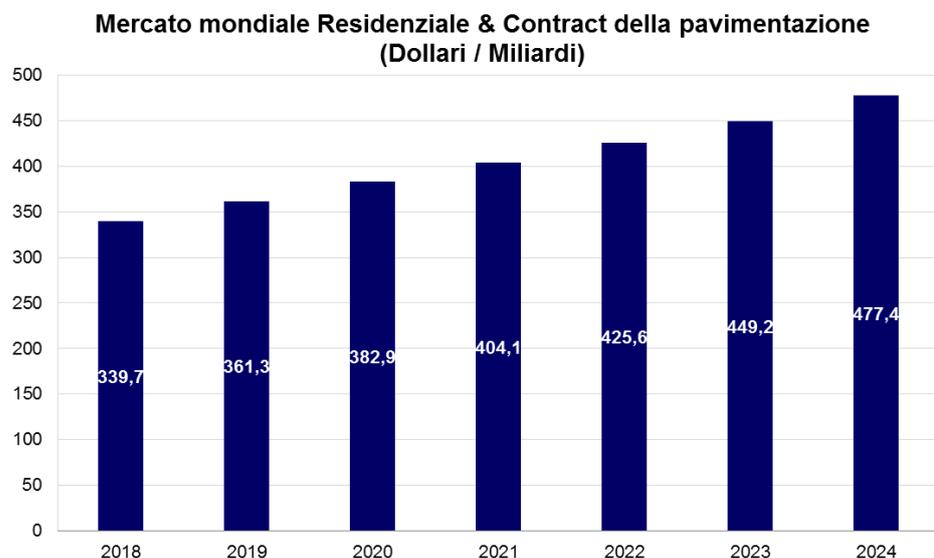
Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands opera in oltre 90 Paesi nel mondo come produttore e distributore di pavimentazione di tipo tessile. In particolare, il Gruppo produce e commercializza moquette in tufting/weaving, prodotti agugliati (pavimentazione di tipo sintetico ottenuta attraverso un procedimento 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 si stima possa 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 sono rappresentate da:

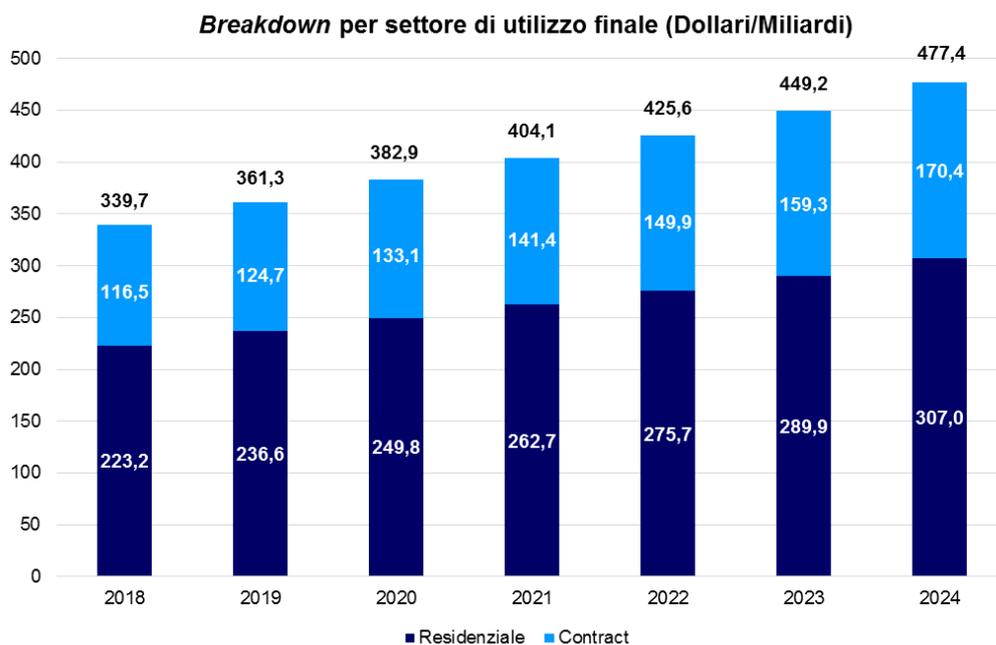
- **Crescita della popolazione e conseguente urbanizzazione**
 Nei prossimi anni si prevede un incremento della popolazione mondiale spinto, in via prevalente, dalla crescita demografica dei Paesi “in via di sviluppo”. In conseguenza di tale crescita è previsto un maggior grado di urbanizzazione che si accompagnerà ad un’espansione delle città a discapito delle zone rurali.

- Crescita attesa degli investimenti nel settore delle costruzioni**
 In questo caso il maggior contributo alla crescita è previsto possa provenire dalle c.d. "Economie Emergenti". Gli investimenti in infrastrutture previsti in questi paesi (strade, impianti di produzione energetica, etc.) avranno un effetto benefico sull'economia generale e sulla ricchezza della collettività. Di conseguenza, si prevede 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 forte 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).

Il segmento residenziale rappresenta 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 sembra poter essere interessato da maggiori prospettive in termini di crescita futura, potendo giungere, nel 2024, ad un valore di 170,4 miliardi di dollari (cagr 2019 - 2024 6,4%).



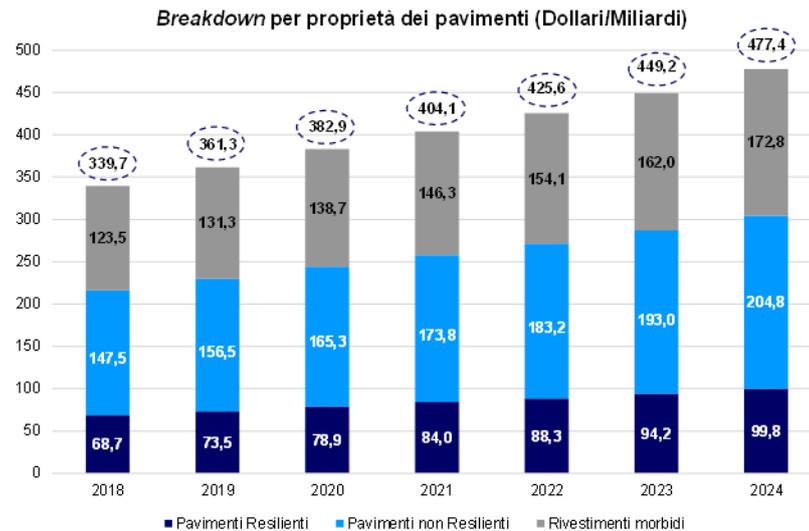
Fonte: Quasar Analysis

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.

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).

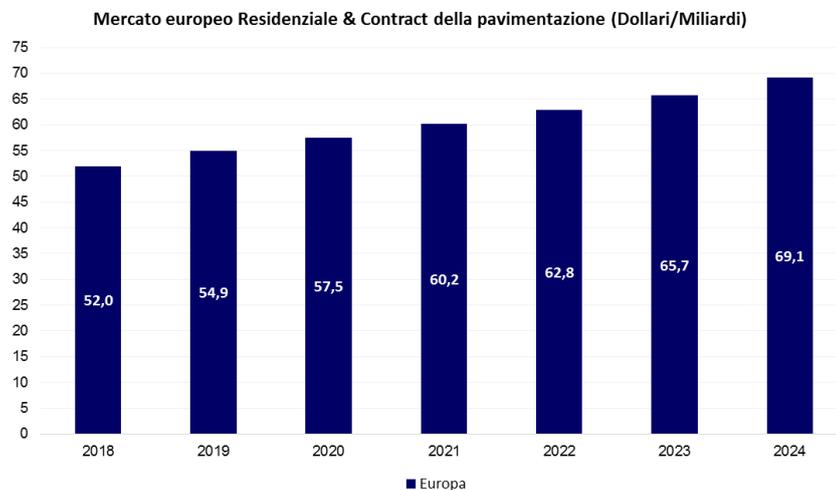
I rivestimenti morbidi, noti anche come rivestimenti tessili, comprendono tappeti e moquette. Questo tipo di pavimentazione offre numerosi vantaggi come, ad esempio, l'isolamento acustico e l'isolamento termico.



Fonte: Quasar Analysis

Nel 2018 il solo mercato dei rivestimenti morbidi ha raggiunto un valore totale di 123,5 miliardi di dollari e si prevede possa 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%, potrà raggiungere, si stima, un valore complessivo di 69,1 miliardi di dollari.

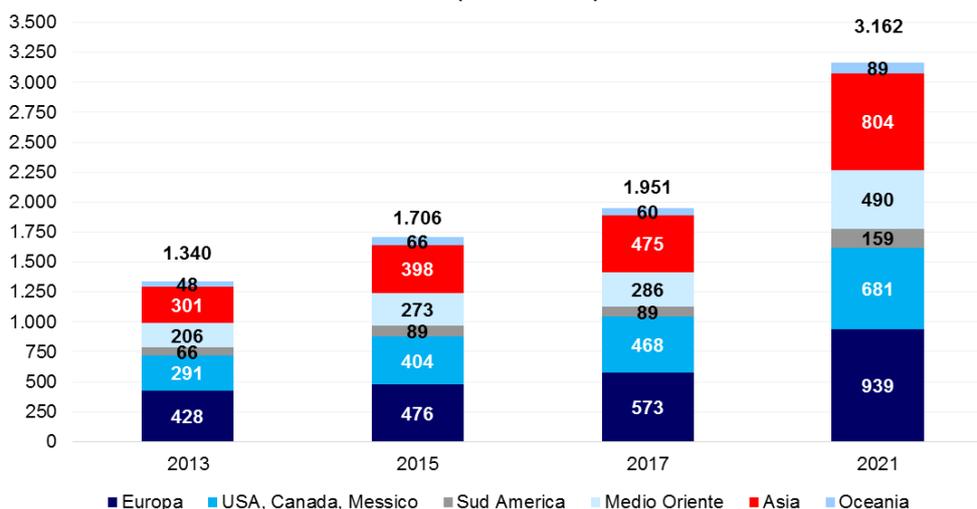


Fonte: Quasar Analysis

Il Gruppo, sfruttando le sinergie tra le diverse attività produttive, è attivo anche nella produzione di erba artificiale, con particolare riferimento ad installazioni 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 stima possa portarsi, nel 2021, ad un valore di 3,16 miliardi di euro.

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

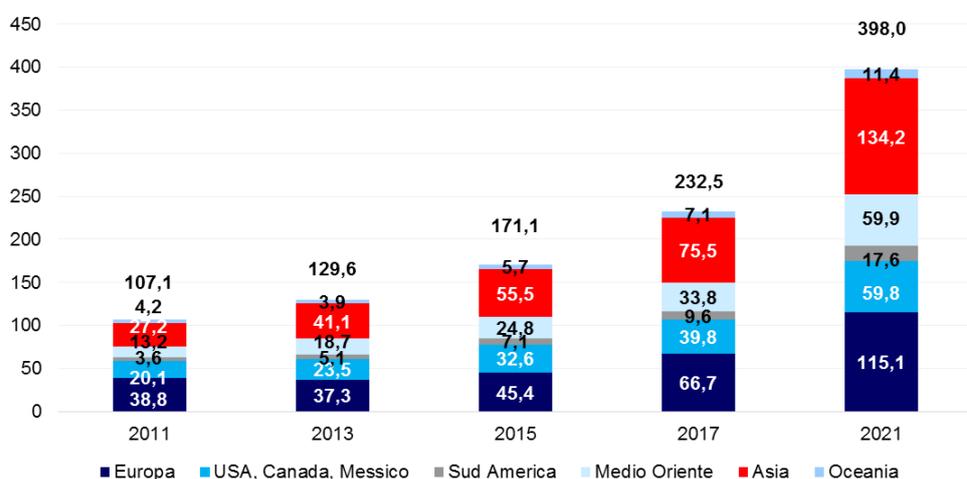


Fonte: Primaria società di consulenza

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.

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



Fonte: Primaria società di consulenza

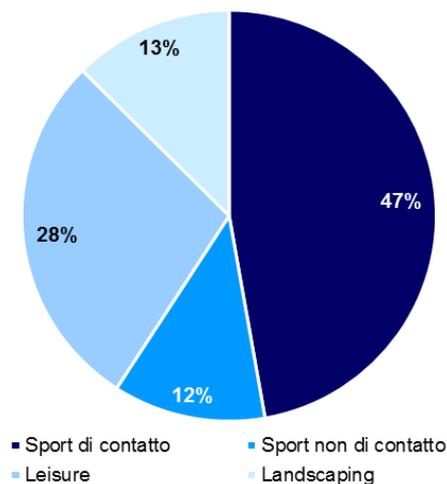
L'Asia rappresenta il principale mercato con oltre il 32% della domanda. A trainare il mercato asiatico è, in primis, la Cina, che nonostante il rallentamento della crescita del PIL, vede ancora un altissimo tasso di urbanizzazione e quindi un'elevata domanda per nuove strutture sportive e parchi giochi.

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.

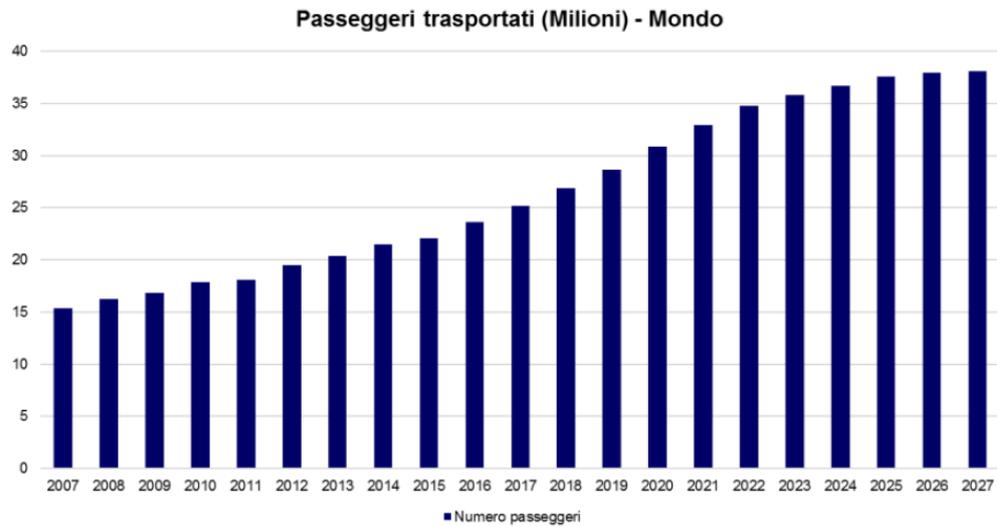
Breakdown per applicazione finale - Mercato Mondiale Erba Artificiale 2017 (%)



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.

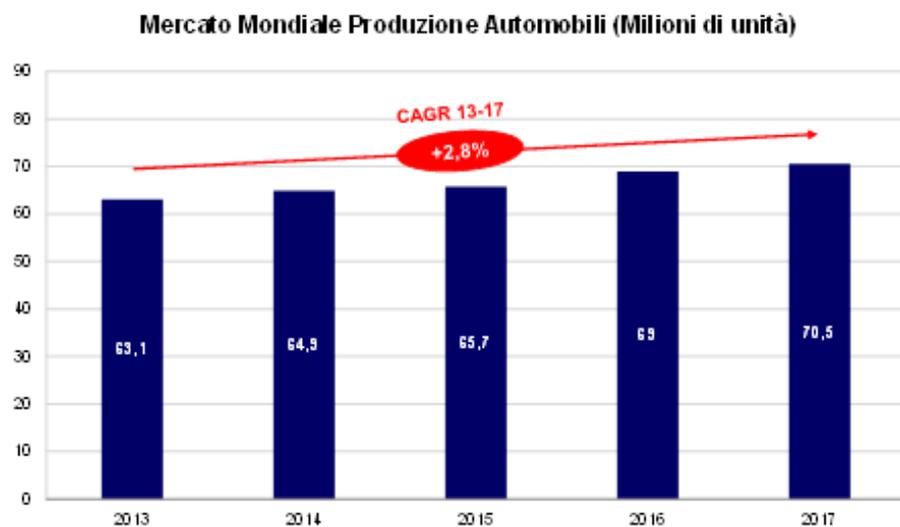
Il mercato "marine" ha raggiunto, nel 2018, un fatturato globale di 40 miliardi di dollari con una crescita del 5,8% rispetto al 2017. In termini di passeggeri il mercato dovrebbe crescere ad un tasso medio annuo del 3,9%, per raggiungere i 38,1 milioni di passeggeri nel 2027 dai 26,9 milioni del 2018. Sempre nel 2027 si prevede che la produzione di nuove navi possa giungere a 472 unità rispetto alle 386 del 2018.



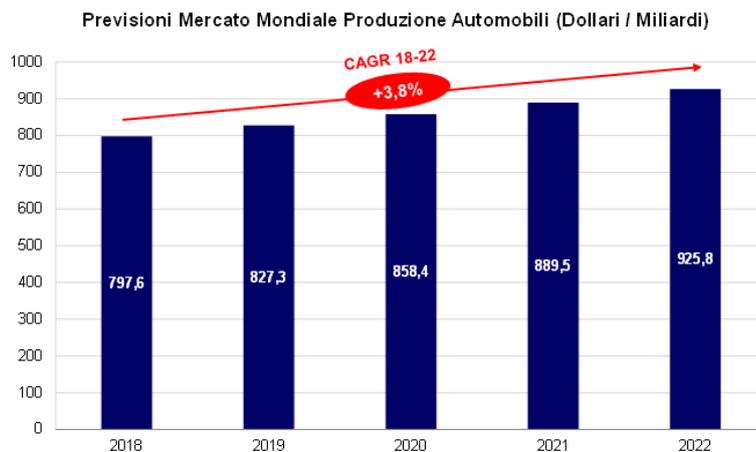
Fonte: Cruise Industry News Annual Report

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.

Nel 2017 il mercato "automotive" a livello globale ha raggiunto un valore di circa 773,3 miliardi di dollari (+2,3% rispetto al 2016), con una produzione di 70,5 milioni di unità (+2,2% rispetto al 2016) mentre in termini prospettici il mercato "automotive" dovrebbe poter giungere, nel 2022, ad un controvalore complessivo di 925,8 miliardi di dollari.

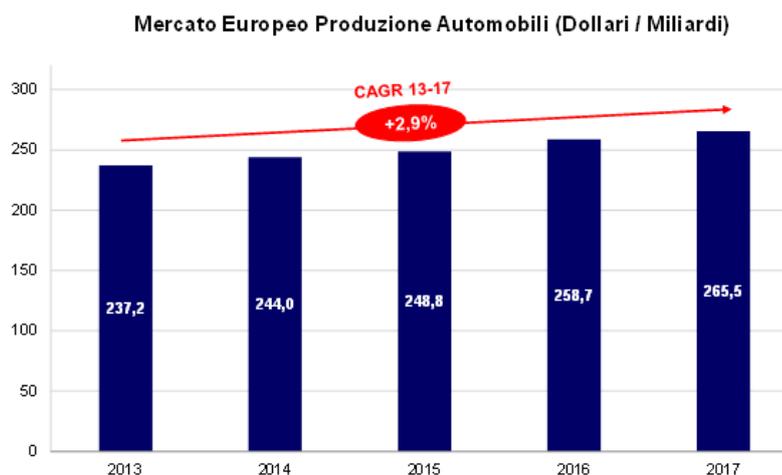


Fonte: Global Car Manufacturing - MarketLine Industry Profile, Aprile 2018

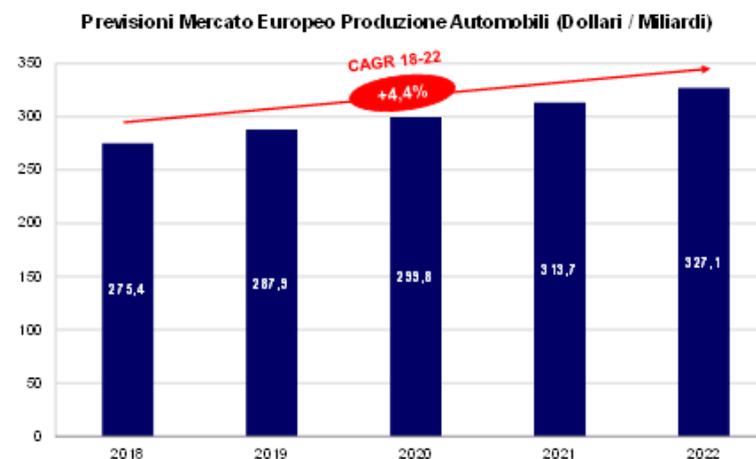


Fonte: Global Car Manufacturing – MarketLine Industry Profile, Aprile 2018

Il mercato “automotive” europeo ha raggiunto, nel 2017, un valore di 265,5 miliardi di dollari (+2,6% rispetto al 2016) mentre in termini di volume sono state prodotte, nel corso del 2017, 17,5 milioni di unità (+2,9% rispetto al 2016). In termini prospettici, “Market Line” stima che il mercato “automotive” europeo possa essere in grado di giungere, nel 2022, ad un valore di 327,1 miliardi di dollari con una produzione pari a 22,1 milioni di unità.



Fonte: Global Car Manufacturing – MarketLine Industry Profile, Aprile 2018



Fonte: Global Car Manufacturing – MarketLine Industry Profile, Aprile 2018

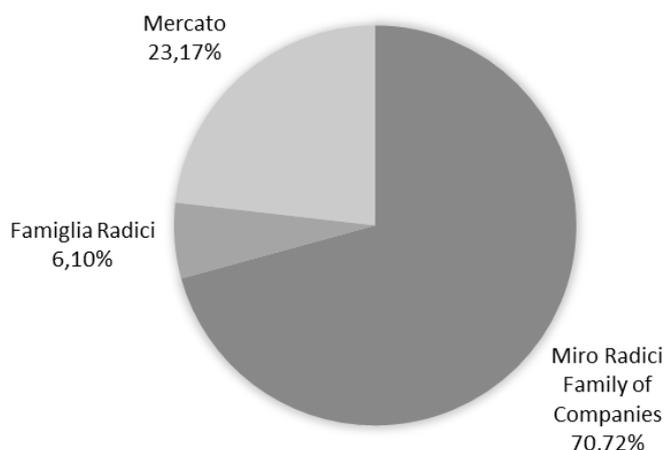
Attività e Strategie

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, moquette 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 riconducibili alla famiglia Radici mentre il residuo 23,17% è costituito da flottante sul mercato.

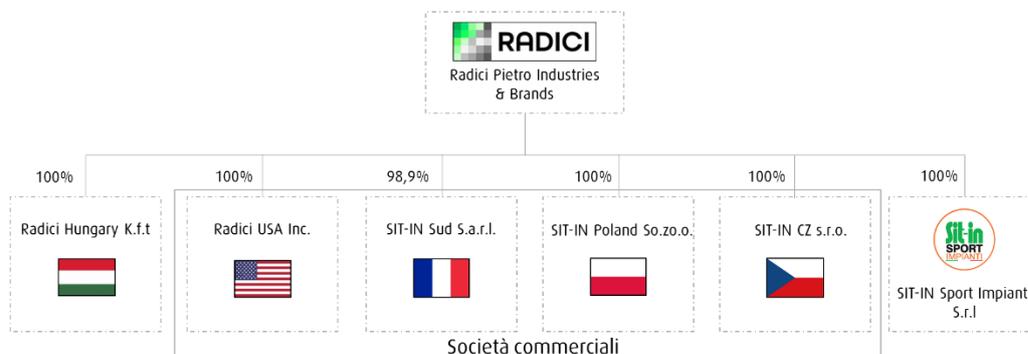


Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

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 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 3,41 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 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.

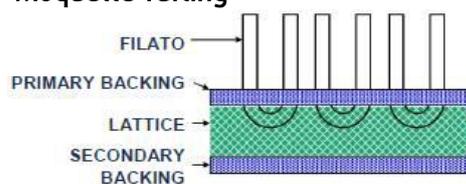
Attualmente il Gruppo è costituito da 2 società produttive (site in Italia ed in Ungheria), 4 società commerciali attive in Usa, Francia, Polonia e Repubblica Ceca (Radici USA Inc., Sit-In Sud. S.a.r.l., Sit-In Poland So.zo.o e Sit-In Cz S.r.o.) ed una società attiva nella progettazione, realizzazione,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



Moquette 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.

Nel caso di fiocco in lana, quest'ultimo viene trasmesso al sito produttivo della controllata "Radici Hungary" che si occupa di trasformare il fiocco in filato cardato o, alternativamente, la cardatura può avvenire per mezzo di terzi con i quali il gruppo mantiene una stretta collaborazione. Successivamente ha luogo la fase di tessitura eseguita attraverso 14 telai Tufting dotati di diversi scartamenti (ossia la distanza tra ogni ago del telaio), ottenendo articoli con altezza variabile.

Una volta terminata l'attività di tessitura, si procede con la fase di tintoria della moquette e successiva essiccazione mentre per la sola moquette tufting velluto è prevista anche la fase di cimatura (o rasatura) con cui viene regolarizzata e uniformata l'altezza del pelo. Infine, si procede con l'attività di finissaggio che prevede diverse tipologie di applicazioni in funzione delle richieste dei clienti.

Questa categoria di prodotti può essere suddivisa in quattro tipologie:

- **Prodotti Speciali**

Prodotti con un alto grado di personalizzazione grazie all'impiego della tecnologia Cromojet che consente di stampare fino ad un massimo di 16 colori su 15 basi di nylon e lana. Questi prodotti si rivolgono a clienti "contract" e al settore "marine".

- **Prodotti tinto pezza (Collezione)**

Gamma di oltre 20 articoli (in poliammide e lana) disponibili in oltre 500 colori in rotolo ed in taglio. Questi prodotti sono tinti in colori uniti con tecnologia "fluidayer" e "mulinello" e sono rivolti al mercato domestico, ai clienti "contract" e al settore "marine".

- **Tinto in massa (Solution Dyed)**
Prodotti composti al 100% da filati in poliammide per i quali il Gruppo richiede un ordine minimo in termini di quantità, variabile in base alle caratteristiche tecniche del prodotto. Si tratta di prodotti rivolti, principalmente, al settore "automotive".
- **Tinto in fiocco/filo**
Prodotti che utilizzano filati di lana e misti lana e poliammide la cui produzione viene effettuata su commessa in funzione dei quantitativi e dei colori richiesti. Si tratta di prodotti per clienti del settore "marine", aeronautico e per clienti "contract".

- **Moquette Weaving**



Prodotti filati in lana o misto lana/nylon ottenuti con tecnologia "Wilton Jacquars", unito doppia pezza e LPM.

I filati utilizzati per "Moquette Weaving" possono essere tinti sia in fiocco sia in matassa.

Le attività di tintoria sono effettuate da tintorie terze con le quali il Gruppo intrattiene rapporti di lunga durata mentre la filatura viene effettuata presso l'impianto produttivo in Ungheria.

Il prodotto tinto e filato viene trasferito nel reparto tessitura che dispone di 10 telai di diverse tipologie. Una volta terminata la fase di tessitura, la moquette weaving è trasferita al reparto finissaggio.

Questa categoria di prodotti può essere suddivisa in due tipologie:

- **Prodotti Speciali**
Prodotti pensati per clienti "contract" e composti da filati in lana e misto lana/nylon, tinti in fiocco o matassa, con la possibilità di personalizzare la moquette fino a 5 colori.
- **Collezione**
Gamma di oltre 20 articoli di lana disponibili in circa 200 colori, in rotolo ed in taglio. Si tratta di prodotti rivolti al canale "residenziale e contract".

- **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.).

La produzione viene effettuata sulla base degli ordini ricevuti ed in funzione delle specifiche caratteristiche richieste.

I prodotti in erba artificiale possono essere destinati ad uso sportivo, ludico (parchi giochi) e outdoor (impiego residenziale, landscaping, urbanistico e decorativo di alto livello).

Il processo produttivo dell'erba artificiale viene avviato presso il Reparto Tessitura e Tufting che, grazie all'impiego di diverse tipologie di telai, produce articoli con altezze del pelo fra i 12 mm ed i 62 mm.

Una volta terminata la fase di tessitura, il prodotto è sottoposto alle attività di finissaggio e, successivamente, vengono eseguiti rigidi controlli di qualità per verificare la resistenza all'invecchiamento ed all'usura.

▪ **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”.

La fase principale del processo produttivo degli articoli agugliati è costituita dall'agugliatura con cui il fiocco di fibra, dopo essere stato cardato, viene trasformato in “tessuto non tessuto” (cd. TNT o non-woven). Per tale processo sono utilizzate due linee di agugliatura che garantiscono una capacità produttiva annua di circa 6 milioni di metri quadri.

Successivamente, nel caso di agugliati “dilour”, il rotolo agugliato liscio viene lavorato attraverso un sistema di aghi e spazzole che, estraendo la parte superficiale della fibra, conferiscono al prodotto una somiglianza di velluto.

In seguito, il prodotto è soggetto alle attività di finissaggio ed ultimato attraverso l'accoppiatura ed il taglio. Per queste ultime fasi il Gruppo si avvale anche di soggetti terzi in base alle eventuali richieste di personalizzazione avanzate dalla clientela.

Gli agugliati non woven si suddividono in 4 tipologie di prodotti:

- **Flat liscio**

Prodotti con grammature dai 150 gr/mq ai 1000 gr/mq e composti da fibra in poliestere o polipropilene. Questi articoli sono utilizzati per la tappezzeria interna delle vetture, tappeti, wheel-arch, bauli e sottofondi.

- **Dilour**

Prodotti con grammature dai 150 gr/mq ai 1000 gr/mq composti da fibra in poliestere o polipropilene. Tali prodotti sono adoperati nella tappezzeria interna delle vetture, tappeti, bauli e cappelliere.

- **Resinati**

Prodotti sia lisci sia dilour a cui viene applicata una resina che consente di garantire una maggiore consistenza e stabilità dimensionale del prodotto. Gli articoli resinati sono utilizzati come tappezzeria interna delle vetture, tappeti, bauli e fianchetti.

- **Accoppiati**

Articoli bilaminati o trilaminati utilizzati per la tappezzeria interna delle vetture, wheel-arch e bauli.

▪ **Prodotti commercializzati**

Al fine di fornire alla propria clientela soluzioni personalizzate e di piena soddisfazione, il Gruppo commercializza anche articoli prodotti da partner strategici.



In particolare, il Gruppo commercializza:

- **Moquette Axminster**
Moquette jacquard 80% lana e 20% poliammide, prodotta con tecnologia Axminster che consente di avere prodotti personalizzati scegliendo fino ad un massimo di 16 colori.
- **Moquette Handtufted**
Moquette utilizzata principalmente per tappeti che viene realizzata manualmente per mezzo di un ricamo che consente di realizzare qualsiasi disegno, anche tridimensionale, in qualsiasi colore.
- **Moquette Tufting**
Moquette Tufting di tipologia diversa da quella prodotta internamente dal Gruppo.
- **Tappeti Meccanici**
Prodotti in polipropilene disegnati e selezionati per il mercato USA, commercializzati mediante "Radici USA".
- **Quadrotte**
Selezione di quadrotte in moquette in poliammide e polipropilene destinate ad uffici, catene alberghiere ed aeroporti.

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.

L'avvio del processo produttivo avviene con l'attività di ricerca e sviluppo che risulta finalizzata al miglioramento dei prodotti e all'individuazione di soluzioni in grado di rispondere puntualmente alle richieste della clientela. Inoltre, attraverso la controllata "Sit-In Sport Impianti", l'analisi e lo sviluppo di prodotti e di sistemi innovativi è estesa anche ai prodotti ed ai servizi connessi all'impiantistica sportiva.

L'approvvigionamento delle materie prime rappresenta una fase determinante per la qualità del prodotto finale. Per tale ragione il Gruppo ha implementato una politica di procurement che disciplina, in dettaglio, i rapporti con i fornitori. La scelta del fornitore dipende sia dalle caratteristiche intrinseche della materia prima o del prodotto finale, sia dalle scelte dei clienti che talvolta indicano il proprio fornitore di riferimento.

Le attività di trasformazione della materia prima vengono effettuate presso gli stabilimenti produttivi del Gruppo siti in Italia ed in Ungheria. In particolare, in Ungheria avvengono le fasi di filatura, ritorcitura e termofissaggio mentre la tintura del fiocco e del filo ed alcune tipologie di finissaggio vengono esternalizzate a soggetti terzi. Durante tutte queste fasi vengono effettuati gli opportuni controlli al fine di garantire un elevato standard qualitativo. Inoltre, al termine del ciclo di lavorazione, ciascun lotto viene sottoposto ad un ulteriore e rigoroso controllo qualitativo volto a verificare la perfetta aderenza del prodotto finito alle specifiche richieste della clientela.

La vendita dei prodotti avviene direttamente attraverso le società del Gruppo le quali, grazie al personale dedicato, si occupano di curare i rapporti con la clientela anche nel post vendita o, in alternativa, i prodotti sono venduti tramite agenti monomandatari e plurimandatari che vantano esperienza pluriennale nel settore di riferimento.

Il Gruppo presta anche servizi di installazione e posa dei prodotti avvalendosi di soggetti terzi. Seppur esternalizzata, tale attività risulta particolarmente strategica in quanto permette di consolidare i rapporti con i propri clienti.

Il Gruppo opera ed ha come obiettivo il rafforzamento della propria posizione competitiva 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 ed Africa.

Il Gruppo si rivolge al segmento residenziale offrendo prodotti tufting, printed e wilton con un’offerta diversificata in termini di prodotti ed un buon rapporto qualità prezzo.

Nel prossimo futuro la strategia è potenziare l’offerta nei confronti della clientela “contract” attraverso l’acquisizione di quote di mercato nei Paesi ad elevato tasso di crescita sfruttando l’appeal del “Made in Italy”.

In particolare, il Gruppo intende:

- consolidare i rapporti con gli studi di architettura e di design e sottoscrivere accordi di collaborazione che consentano in via continuativa lo sviluppo di nuove proposte grafiche;
- sottoscrivere accordi di collaborazione con scuole di design al fine di diffondere la cultura della pavimentazione tessile;
- ampliare la categoria di prodotti offerti nel settore della pavimentazione tessile;
- potenziare l’ufficio Design e Marketing da un punto di vista sia operativo che strategico presenziando alle più importanti fiere del settore a livello mondiale.

▪ **Mercato Marine**

In tale contesto 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.

In particolare, nel mercato “marine” il Gruppo intende:

- acquisire come cliente almeno un altro armatore per le forniture dei rifitting;
- diventare partner di riferimento degli studi di architettura;
- ottenere l’approvazione da parte dei principali cantieri navali;
- ampliare la categoria di prodotti offerti, sviluppando prodotti attrattivi con miglior rapporto qualità/prezzo rispetto agli attuali presenti sul mercato, attraverso soluzioni innovative che contemplino oltre al lato estetico anche la funzionalità;
- sviluppare i settori Ferries e Yacht;

Nel mese di luglio 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.

▪ **Mercato Sportivo**

Nel mercato “sportivo” il Gruppo intende ampliare la gamma dei materiali proposti anche in termini di prodotti complementari. Inoltre, il Gruppo intende avere un maggior peso nei mercati ad elevato tasso di crescita quali Nord Africa, Medio Oriente ed Europa dell’Est.



In tal senso, l'obiettivo del Gruppo è di:

- sviluppare prodotti e sistemi di elevata qualità che siano altamente personalizzati;
- sottoscrivere accordi di collaborazione con partner locali strategici ed istituzionali;
- instaurare e consolidare rapporti direttamente con i principali organi istituzionali e decisionali del settore (e.g., FIFA, LND, ESTC, STCI);
- valorizzare l'offerta ai propri clienti di prodotti ad elevata progettualità tecnica;
- valorizzare l'esportazione del "Made in Italy" ritenuto estremamente qualificato nel mondo;
- sfruttare lo sviluppo di prodotti e sistemi ecologicamente sostenibili ai fini del riciclo a fine vita.

▪ **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 avviare una strategia di diversificazione e di espansione internazionale dei propri clienti facendo il proprio ingresso in quei paesi in cui i produttori locali offrono prodotti di qualità a prezzi particolarmente elevati (Stati Uniti, Canada, Messico e Brasile).

In particolare, il Gruppo intende:

- sviluppare prodotti e sistemi di elevata qualità ed alta personalizzazione;
- sfruttare la presenza sul territorio della società "Radici USA" che fornisce il servizio di distribuzione delle merci in loco;
- valorizzare l'offerta ai propri clienti di prodotti ad elevata progettualità tecnica;
- sfruttare il rapporto qualità prezzo dei prodotti del Gruppo;
- sfruttare lo sviluppo di prodotti e sistemi ecologicamente sostenibili in termini del riciclo degli stessi a fine vita;
- valorizzare l'offerta di materiali che, a parità di prestazioni, presentano pesi ridotti rispetto a quelli in commercio permettendo quindi una riduzione del peso delle autovetture e delle emissioni nell'ambiente.

Le principali direttrici della strategia del Gruppo risultano quindi:

▪ **Crescita per linee esterne:**

- Integrazione a monte: il Gruppo intende svolgere attività di integrazione a monte attraverso l'acquisizione di una tintoria di fiocco di lana;
- Integrazione a valle: il Gruppo intende svolgere attività di integrazione a valle attraverso l'acquisizione di un produttore di moquette "Axminster".

▪ **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 attraverso una forte penetrazione commerciale 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);
 - 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 ("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 Gruppo Radici continua anche ad investire nella partecipazione alle più importanti fiere del settore:

Settore	Fiera	Luogo	Data
Residenziale & Contract	<i>Medinit</i>	Casablanca	23-25 Ottobre 2019
Sportivo	<i>FSB</i>	Colonia	5-8 Novembre 2019
Marine	<i>Cruise Ship interiors expo Europe</i>	Barcellona	4-5 Dicembre 2019
Residenziale & Contract	<i>Surfaces</i>	Las Vegas	27-30 Gennaio 2020
Residenziale & Contract	<i>Polonia 4 Design Days</i>	Katovice	6-9 Febbraio 2020
Residenziale & Contract	<i>Salone del mobile</i>	Milano	21-26 Aprile 2020
Marine	<i>Cruise Ship interiors expo America</i>	Miami	16-17 Giugno 2020
Residenziale & Contract	<i>Equiphotel</i>	Parigi	15-19 Novembre 2020

Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

Finnat Report ESG: Environmental, Social, Governance

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

Nota:

Il Gruppo dedica da sempre particolare attenzione alle tematiche legate alla sostenibilità ed alla responsabilità sociale. Al fine di comunicare con l'esterno il proprio impegno "Radici Pietro Industries & Brands S.p.A." ha redatto già, per l'esercizio 2018, un "Report di Sostenibilità" con l'obiettivo di ottenere, nel corso del 2020, il certificato Corporate Social Responsibility (CSR).

**ADOZIONE DI POLICY
AMBIENTALI**

- 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.

**ADOZIONE DI POLICY
SOCIALI**

- 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.

**ADOZIONE DI POLICY
GOVERNANCE**

- 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: Pietro Radici Industries & Brands

Risultati 1H 2019 proforma

Euro (k)	1H 2018PF**	1H 2019PF**	Var %
Ricavi delle vendite "Marine"	3.924	4.507	14,9
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	14.962	14.673	-1,9
Ricavi delle vendite "Sportivo"	5.192	4.938	-4,9
Ricavi delle vendite "Automotive"	5.496	6.149	11,9
Valore della produzione	30.805	31.423	2,0
Materie prime	15.726	15.328	-2,5
%	51,1	48,8	
Servizi	7.018	8.137	15,9
%	22,8	25,9	
Godimento beni di terzi	316	228	-27,8
%	1,0	0,7	
Valore aggiunto	7.745	7.730	-0,2
%	25,1	24,6	
Personale	5.213	4.839	-7,2
%	16,9	15,4	
Oneri diversi	226	324	43,4
%	0,7	1,0	
Ebitda	2.306	2.567	11,3
%	7,5	8,2	
Ammortamenti e svalutazioni	1.407	1.364	-3,1
%	4,6	4,3	
Ebit	899	1.203	33,8
%	2,9	3,8	
Oneri (Proventi) finanziari	411	393	
%	1,3	1,3	
Rettifiche di attività finanziarie	-	8	
Utile ante Imposte	488	802	64,3
%	1,6	2,6	
Imposte	76	146	
Tax Rate (%)	15,6	18,2	
Risultato netto di Gruppo	411	656	59,6
%	1,3	2,1	
PFN	-29.677*	-28.472	
PFN Adjusted	-23.238*	-22.033	
Equity	24.279	25.332	
ROI	1,7	2,2	
ROE	1,7	2,6	

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; (*) dati al 31/12/2018.

(**) 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.

L'indebitamento finanziario netto include l'ammontare dei finanziamenti soci per la quota pari a Euro 6.439 mila. Si evidenzia che i dati pro-forma non considerano gli effetti finanziari derivanti dall'esercizio dell'Opzione Put legata alla compravendita della partecipata "ROI". Qualora l'Opzione Put fosse esercitata, il Gruppo e MRFOC (controllante) risulterebbero reciprocamente titolari di posizioni creditorie di pari importo e pertanto tali da poter essere estinte mediante la reciproca compensazione delle stesse. Di conseguenza verrebbe meno, in capo al Gruppo, il debito per finanziamento soci pari a complessivi Euro 6.439 migliaia. Per ulteriori dettagli si rinvia alla pagina seguente

Il Gruppo Radici ha archiviato il primo semestre 2019 con un valore della produzione pari a € 31,4 milioni, in crescita del 2% rispetto ai 30,8 milioni di euro dei primi sei mesi del 2018. In particolare, sono risultati ampiamente in crescita i segmenti "Automotive" (+11,9%) e "Marine" (+14,9%).

L'incremento dei costi per servizi (+15,9%) e degli oneri diversi (+43,4%), controbilanciati in parte dal calo dei costi per materie prime (-2,5%), dei costi per il personale (-7,2%) e dei costi per godimento di beni di terzi (-27,8%), non ha impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di portarsi a € 2,6 milioni rispetto ai 2,3 milioni di euro al 30.06.2018 (+11,3%). La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è passata dal 7,5% all'8,2%.

Ammortamenti in calo (-3,1%) hanno influito positivamente sull'Ebit che ha registrato un incremento del 33,8% a 1,2 milioni di euro (899 mila euro il dato al 30.06.2018). Il Ros è cresciuto al 3,8% dal 2,9% del primo semestre 2018.

Radici ha chiuso i primi sei mesi dell'anno con una crescita del risultato netto di gruppo pari al 60% a 656 mila euro rispetto ai 411 mila euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Tenuto conto di un finanziamento soci pari ad € 6,44 milioni, l'indebitamento netto del Gruppo al 30.06.2019 è pari ad € 28,5 milioni dai 29,7 milioni di euro al 31.12.2018.

A luglio del 2019 il Gruppo ha ceduto a "MRFoC" (società controllante) una quota di partecipazione pari al 51% del capitale sociale di "ROI" (società attiva nel settore "automotive" ed attualmente controllata al 100% da Radici Pietro S.p.A). Il corrispettivo, fissato in € 3,49 milioni, è stato già regolato per € 405 mila attraverso l'accollo, da parte di MRFoC, del debito di Radici Pietro S.p.A verso parti correlate mentre i residui € 3,085 milioni dovrà essere estinta entro e non oltre il 31 dicembre 2032. Contestualmente, a partire dalla data di efficacia della compravendita del 51% del capitale sociale di "ROI" e fino al 31 dicembre 2032, potrà essere esercitata un'opzione Put che, su richiesta, vincolerà irrevocabilmente MRFoC ad acquistare la residua quota di partecipazione del capitale sociale di ROI (49%) al corrispettivo di € 3,354 milioni. Qualora l'Opzione Put fosse esercitata, il Gruppo e MRFoC risulterebbero reciprocamente titolari di posizioni creditorie di segno opposto di pari importo e pertanto tali da poter essere estinte mediante la reciproca compensazione. Per effetto di tale operazione riportiamo che l'indebitamento finanziario "adjusted" del Gruppo, alla data del 30 giugno 2019, è pari a € 22 milioni da € 23,2 milioni al 31.12.2018.

Outlook 2019-2023

Euro (k)	2018PF	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi delle vendite "Marine"	7.815	7.948	8.787	9.060	10.106	11.145	7,36
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	29.487	29.761	31.874	32.783	34.442	36.109	4,13
Ricavi delle vendite "Sportivo"	12.013	13.006	15.095	16.203	18.086	19.603	10,29
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.943	12.263	13.621	14.264	15.336	16.492	8,55
Valore della produzione	62.073	64.779	70.883	74.565	80.379	85.695	6,66
Materie prime	31.214	32.308	35.515	38.257	41.645	44.736	7,46
%	50,3	49,9	50,1	51,3	51,8	52,2	
Servizi	15.542	16.272	17.404	17.298	18.072	18.812	3,89
%	25,0	25,1	24,6	23,2	22,5	22,0	
Godimento beni di terzi	617	607	619	619	619	469	-5,34
%	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,5	
Valore aggiunto	14.700	15.592	17.345	18.391	20.043	21.678	8,08
%	23,7	24,1	24,5	24,7	24,9	25,3	
Personale	9.449	10.033	10.410	10.338	10.690	11.063	3,20
%	15,2	15,5	14,7	13,9	13,3	12,9	
Oneri diversi	629	-	-	-	-	-	
%	1,0	-	-	-	-	-	
Ebitda	4.622	5.559	6.935	8.053	9.353	10.615	18,09
%	7,4	8,6	9,8	10,8	11,6	12,4	
Ammortamenti e svalutazioni	2.763	3.022	3.180	3.807	3.805	3.681	5,91
Ebit	1.859	2.537	3.755	4.246	5.548	6.934	30,12
%	3,0	3,9	5,3	5,7	6,9	8,1	
Oneri (Proventi) finanziari	373	624	762	845	752	564	8,62
%	0,6	1,0	1,1	1,1	0,9	0,7	
Utile ante Imposte	1.486	1.913	2.993	3.401	4.796	6.370	33,79
%	2,4	3,0	4,2	4,6	6,0	7,4	
Imposte	66	245	258	267	352	443	46,36
Tax Rate (%)	4%	12,81	8,62	7,85	7,35	6,96	
Risultato netto	1.420	1.668	2.735	3.134	4.443	5.926	33,08
%	2,3	2,6	3,9	4,2	5,5	6,9	
FOCF	-482	1.562	-460	3.205	5.299	7.165	
PFN	-29.677	-22.325	-23.548	-21.188	-16.641	-10.040	
PFN Adjusted	-23.238	-15.886	-17.109	-14.749	-10.202	-3.601	
Equity	24.279	32.361	35.096	38.230	42.673	48.599	
ROI	3,4	4,6	6,4	7,1	9,4	11,8	
ROE	5,8	5,2	7,8	8,2	10,4	12,2	

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

Nel periodo 2018 - 2023 stimiamo che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo pari al 6,66% (da € 62,1 milioni del 2018 ad € 85,7 milioni previsti a fine 2023). Riteniamo che la crescita risulterà determinata, principalmente, dal mercato "sportivo" (cagr 10,29%), dal rafforzamento del mercato "automotive" (cagr 8,55% grazie all'acquisizione di nuovi clienti) e dal continuo sviluppo del mercato "marine" (cagr 7,36%). Inoltre, stimiamo che il Gruppo possa continuare a consolidare la propria posizione nel mercato "residenziale e contract" della pavimentazione tessile (cagr 4,13%).

Nonostante un lieve incremento atteso dei costi per materie prime (cagr 7,46%), dei costi per servizi (cagr 3,89%) e dei costi del personale (cagr 3,20%), stimiamo che il margine operativo lordo (Ebitda) possa raggiungere, nel 2023, € 10,62 milioni (€ 4,62 milioni al 2018) con un tasso di crescita medio annuo del 18,09%. L'incidenza del margine lordo sul valore della produzione la stimiamo in crescita dal 7,4% del 2018 al 12,4% a fine periodo previsionale. Tale miglioramento è previsto in funzione di una maggior focalizzazione del Gruppo su segmenti a più alta marginalità ("sportivo" e "marine") e ad un miglioramento nella struttura dei costi operativi tramite l'autoapprovvigionamento di energia elettrica dovuto all'investimento in un impianto di cogenerazione.

Un incremento degli ammortamenti (cagr 5,91%), generato anche dalla capitalizzazione dei costi di quotazione, non dovrebbe impedire al risultato operativo netto (Ebit) di portarsi a circa € 6,93 milioni nel 2023 da € 1,86 milioni del 2018, con un tasso medio annuo di crescita del 30,12% ed un Ros al 8,1% nel 2023 dal 3% del 2018.

In termini di utile netto, lo stimiamo in grado di raggiungere, nel 2023, € 5,93 milioni da € 1,42 milioni del 2018 (cagr 33,08%).

Riteniamo, inoltre, che il Gruppo sia in grado di ridurre il proprio indebitamento netto fino ad € 10 milioni (indebitamento netto adjusted € 3,6 milioni), da un indebitamento di € 29,7 milioni (indebitamento netto adjusted € 23,24 milioni) al 2018, beneficiando anche della liquidità raccolta in sede di quotazione avvenuta lo scorso mese di luglio.

Il Gruppo Radici prevede di utilizzare le somme raccolte in sede di Ipo per proseguire le linee strategiche di crescita interna ed esterna già definite dal Gruppo e che si concretizzeranno a partire dai prossimi mesi.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1% ed il WACC è stato determinato al 10,35% con un Free Risk Rate all'1,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 10,50%.

Otteniamo un valore ad equity pari a **5,51 euro/azione**. La nostra raccomandazione è di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ebit	2.537	3.755	4.246	5.548	6.934
Imposte	245	258	267	352	443
NOPAT	2.292	3.497	3.979	5.195	6.490
D&A	2.697	2.830	3.444	3.429	3.291
Capex	-4.036	-4.716	-1.326	-680	-832
CNWC	1.254	-2.032	-2.606	-2.436	-1.693
Altre variazioni	-645	-39	-286	-209	-91
FOCF	1.562	-460	3.205	5.299	7.165

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	10,35
Discounted Terminal Value	51.116
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	12.291
Enterprise Value	63.407
Net financial position Adjusted as of 31/12/2019E	-15.886
Equity Value	47.521
Numero di azioni	8.617.313
Value per share	5,51

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,75
Market risk premium	10,50
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,25
Equity/(Debt+Equity)	0,8
Gross cost of Debt	3
Tax Rate	8,45
Net Cost of Debt	2,75
Debt/(Equity+Debt)	0,2
WACC	10,35

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
25.07.2019	Buy	5,41 €	-

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

Income Statement (Eur k)	2018PF	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi delle vendite "Marine"	7.815	7.948	8.787	9.060	10.106	11.145
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	29.487	29.761	31.874	32.783	34.442	36.109
Ricavi delle vendite "Sportivo"	12.013	13.006	15.095	16.203	18.086	19.603
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.943	12.263	13.621	14.264	15.336	16.492
Valore della produzione	62.073	64.779	70.883	74.565	80.379	85.695
Materie prime	31.214	32.308	35.515	38.257	41.645	44.736
Servizi	15.542	16.272	17.404	17.298	18.072	18.812
Godimento beni di terzi	617	607	619	619	619	469
Valore aggiunto	14.700	15.592	17.345	18.391	20.043	21.678
Oneri diversi	629	-	-	-	-	-
Personale	9.449	10.033	10.410	10.338	10.690	11.063
Ebitda	4.622	5.559	6.935	8.053	9.353	10.615
Ammortamenti e svalutazioni	2.763	3.022	3.180	3.807	3.805	3.681
Ebit	1.859	2.537	3.755	4.246	5.548	6.934
Oneri (Proventi) finanziari	373	624	762	845	752	564
Utile ante Imposte	1.486	1.913	2.993	3.401	4.796	6.370
Imposte	66	245	258	267	352	443
<i>Tax Rate (%)</i>	<i>4,44</i>	<i>12,81</i>	<i>8,62</i>	<i>7,85</i>	<i>7,35</i>	<i>6,96</i>
Risultato netto	1.420	1.668	2.735	3.134	4.443	5.926
Balance Sheet (Eur k)	2018PF	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio netto	24.279	32.361	35.096	38.230	42.673	48.599
PFN	-29.677	-22.325	-23.548	-21.188	-16.641	-10.040
PFN Adjusted	-23.238	-15.886	-17.109	-14.749	-10.202	-3.601
Capitale investito netto	53.956	54.686	58.643	59.418	59.314	58.639
Financial Ratios (%)	2018PF	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ebitda Margin	7,45	8,58	9,78	10,80	11,64	12,39
Ebit Margin	2,99	3,92	5,30	5,69	6,90	8,09
Net Margin	2,29	2,57	3,86	4,20	5,53	6,92
ROI	3,45	4,64	6,40	7,15	9,35	11,82
ROE	5,85	5,15	7,79	8,20	10,41	12,19
Growth (%)	2018PF	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della produzione	2,01	4,36	9,42	5,19	7,80	6,61
Ebitda	11,32	20,27	24,76	16,12	16,14	13,49
Ebit	33,82	36,46	48,03	13,07	30,66	24,99
Risultato netto	59,61	17,44	64,00	14,58	41,78	33,38
VALUATION METRICS	2018PF	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	15,60	13,28	8,10	7,07	4,98	3,74
P/BV	0,91	0,68	0,63	0,58	0,52	0,46
EV/Ebitda	9,82	6,84	5,66	4,58	3,46	2,43
EV/Ebit	24,41	14,99	10,45	8,69	5,83	3,71

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

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

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

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

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI DETIENE O HA DETENUTO NEGLI ULTIMI 12 MESI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NÉ SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA È STATA, NÉ SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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