

RACCOMANDAZIONE
Buy (da BUY)

Target Price
€ 15,8 (da € 16,08)
Prezzo al 29/04/2021
12,20 € (price at market close)
FERVI
Settore: Wholesale Industrial Distribution
Codice negoziazione Bloomberg: FVI IM
Mercato AIM

Capitalizzazione di Borsa:	30.978.728 €
Numero di azioni:	2.539.240*
Patrimonio netto al 31.12.2020:	23.249.240 €
Outstanding warrants (1:1):	125.000*

*Vedi pag. 7

Data ed ora di produzione:
30.04.2021 ore 09.30
Data ed ora di prima diffusione:
30.04.2021 ore 10.00
Ufficio Ricerca ed Analisi

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

Un business sempre più internazionale

- Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature professionali principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti della manutenzione e riparazione e per produzioni artigianali oltre che per il "Fai-da-te" (DIY).
- Tramite la controllata Riflex, Fervi ha presentato domanda di brevetto (2021) per un nuovo sistema di test per dischi abrasivi (GTM).
- Nel corso degli ultimi anni Fervi si è affermata anche a livello internazionale passando da un fatturato estero del 4,5% nel 2012 al 26,20% nel 2020.
- Nonostante le difficoltà generate dalla pandemia globale, il Gruppo è riuscito a mantenere quasi invariate le proprie marginalità adottando un'attenta politica di contenimento dei costi fissi.
- Sul periodo 2020-2024, stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari al 6,67% (4,88% la nostra precedente stima per il periodo 2019-2024) mentre l'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un cagr del 7,43% (5,95% il cagr 2019-2024 precedentemente stimato). Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €15,8 dal precedente €16,08.

Anno al 31/12	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
(k €)						
Valore della Produzione	29.103	26.443	29.016	30.467	32.600	34.229
Valore Aggiunto	8.687	8.108	8.704	9.162	9.806	10.320
EBITDA	4.490	4.111	4.281	4.765	5.141	5.475
EBIT	3.415	3.046	3.472	3.917	4.392	4.750
Utile netto	2.583	2.285	2.590	2.959	3.355	3.651
Equity	21.690	23.249	25.179	28.151	31.414	34.967
Pfn	825	2.960	5.026	7.922	11.078	14.703
Roe	11,91	9,83	10,29	10,51	10,68	10,44

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

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

La società commercializza, inoltre, dischi lamellari abrasivi e macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi realizzate dalla controllata Riflex Abrasives Srl per la quale essa rappresenta uno dei principali clienti.

Fanno parte del Gruppo anche "Màquinas y Accesorios Sitges SL", storico distributore di prodotti Fervi e di macchine utensili ed utensileria manuale nel territorio iberico e "Vogel Germany", società di diritto tedesco attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma.

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

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

Revenue Exposure By Country

Total LTM Revenue 1,338.8B

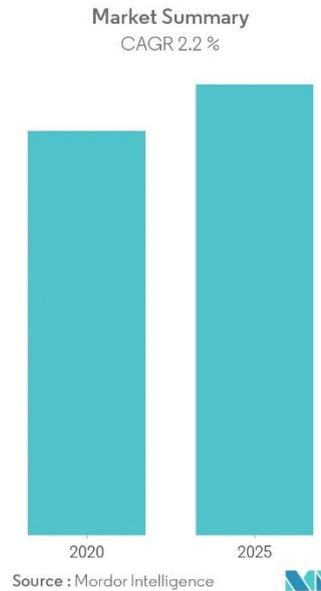
		% of Tot. Rev.	% Chg (Y/Y)	3 Yr Trend
	United States	28.4	6.3	
	Japan	21.2	-8.5	
	Mainland China	13.6	-15.9	
	Canada	4.1	-3.7	
	Australia	3.4	29.8	
	United Kingdom	3.3	-11.8	
	Indonesia	3.0	642.0	
	Malaysia	2.4	10.6	

Fonte: Factset

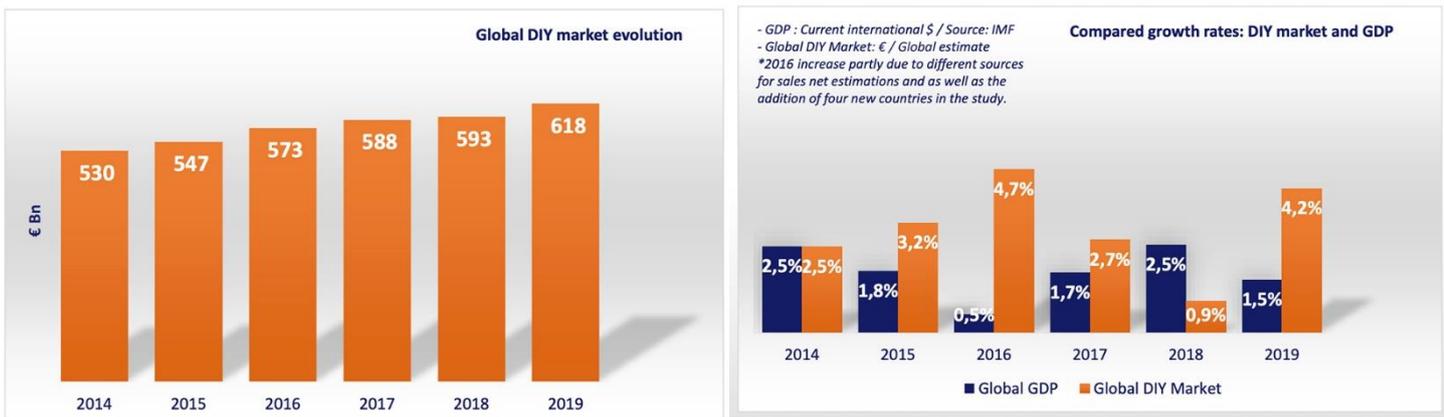
Nell'ambito della distribuzione industriale ed in relazione all'attività di Fervi, si possono distinguere: il mercato del "MRO Distribution" (Maintenance, Repair and Operations) ed il mercato del "Fai-da-te".

Il primo riguarda la fornitura di materiali di consumo, attrezzature industriali e forniture per la manutenzione di impianti relativi, principalmente, al settore auto motive ed alle officine meccaniche.

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

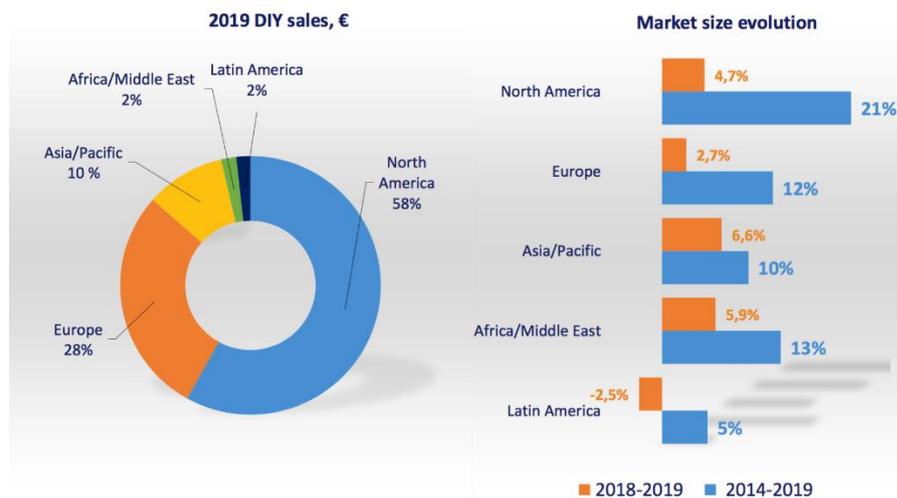


Per quanto riguarda il mercato del "Fai-da-te" (DIY, Do It Yourself) questo ha raggiunto, a livello mondiale, nel 2019, un fatturato pari a 618 miliardi di euro, con un incremento del 4,2% rispetto al 2018.



Fonte: Hima 2020

Nel 2019 il Nord America e l'Europa hanno rappresentato, insieme, circa l'86% dell'intero mercato DIY con quote di mercato, rispettivamente, del 58% e del 28%. L'Asia Pacific ha raggiunto, invece, una quota del 10%, seguita da America Latina ed Africa/Middle East entrambe con il 2%.



Fonte: Hima 2020

Guardando all'andamento del comparto per singole nazioni, gli USA si confermano il primo Paese per giro d'affari, totalizzando 320 miliardi di euro. Il secondo Paese è la Germania, con un fatturato di 40 miliardi di euro. Terzo posto per il Canada, con circa 34 miliardi di euro. In 4° posizione troviamo il Giappone (32 miliardi euro) mentre il Regno Unito è quinto, con 26 miliardi di euro. I primi 5 Paesi per fatturato realizzano il 73% del mercato mondiale mentre gli Stati Uniti, da soli, rappresentano il 52% delle vendite globali.

In termini di spesa pro capite globale, sempre nel 2019, il livello più alto è stato raggiunto in Nord America, con 720 euro annui, segue l'Europa con 237 euro annui e l'Africa con 79 euro. Livelli minori di spesa pro capite sono stati registrati in America Latina ed Asia (30 euro pro capite annui).



Fonte: Hima 2020

Nel dettaglio, la spesa media pro capite nel segmento DIY vede in testa gli Stati Uniti, dove si spendono 972 euro a persona. In seconda posizione si colloca il Canada (902 euro a testa), seguito dalla Danimarca (876 euro a testa), dalla Finlandia (787 euro) e dalla Norvegia (721 euro).



A livello mondiale, la prima catena per dimensione economica è la statunitense Home Depot, con vendite pari a 98,5 miliardi di euro. Al secondo posto troviamo un altro player americano: Lowe's (64,5 miliardi di euro).

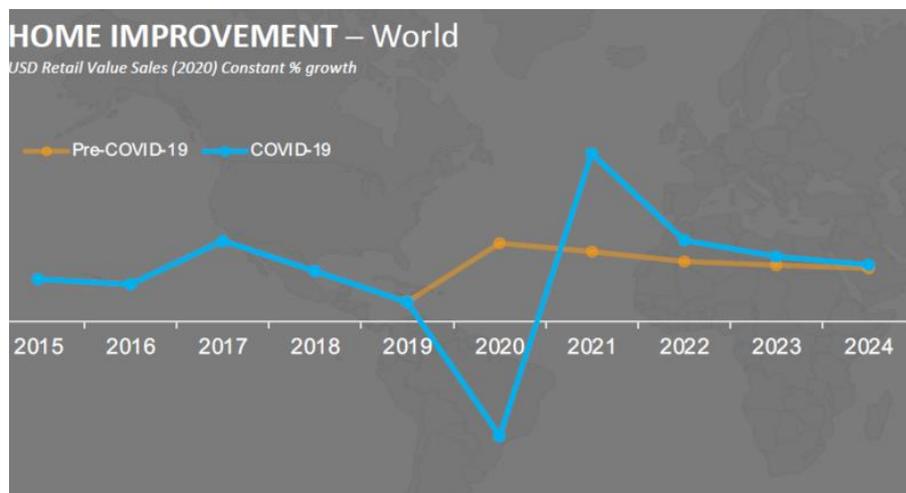
La francese Adeo è stabilmente in terza posizione, con 21,4 miliardi di euro, seguita dall'inglese Kingfisher (13,4 miliardi di euro) e dalla statunitense Menards (9,7 miliardi di euro).

Il mercato italiano del DIY ha, invece, raggiunto, nel 2019, un fatturato pari a 12,58 miliardi di euro, per una crescita, anno su anno, del 2,4% ed una spesa pro capite pari a 208 euro. L'Italia si colloca così quale 8° Paese per dimensione economica nel segmento.

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

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

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



Fonte: Euromonitor International

Attività e Strategie

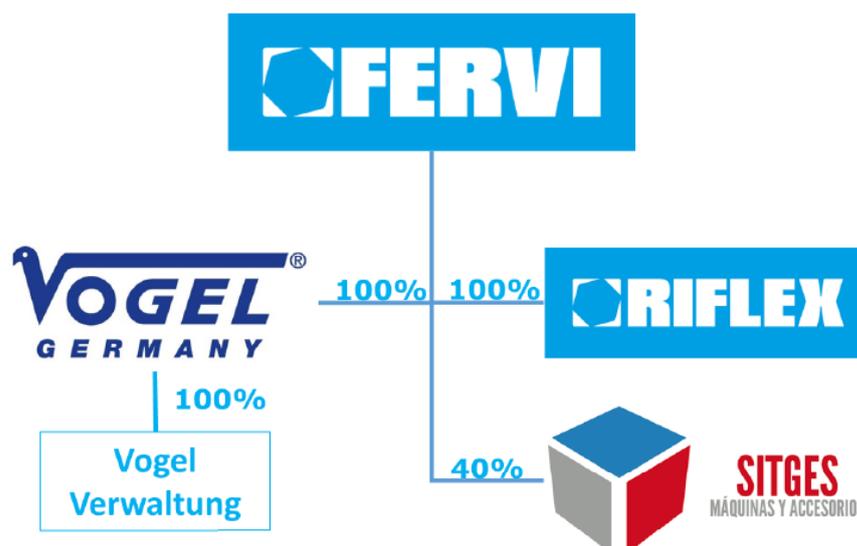
Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti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

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

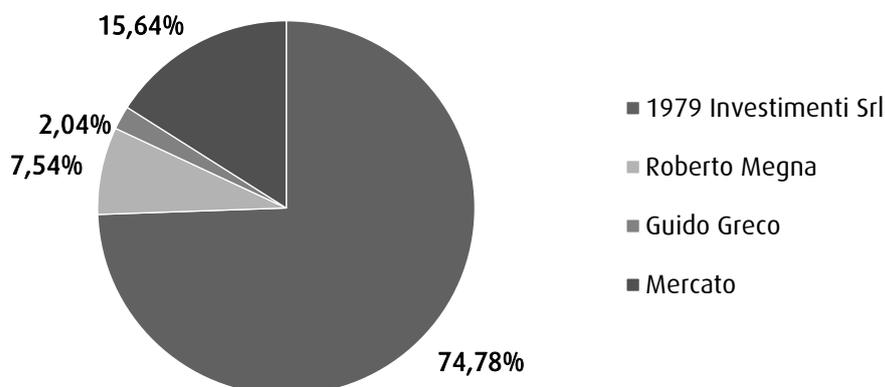
Il Gruppo è presente a livello globale e si rivolge a lavoratori professionisti, alle industrie, alle officine e agli artigiani.

Nel corso degli ultimi anni Fervi ha rafforzato la propria presenza anche a livello internazionale passando da un fatturato estero del 4,5% nel 2012 ad un fatturato del 26,20% nel 2020.

Fervi Spa detiene il 100% della società Riflex Abrasives Srl, il 100% di "Vogel Germany GmbH & CO KG", società tedesca attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma acquisita lo scorso marzo ed il 40% del capitale di "Màquinas y Accesorios Sitges" (partecipazione rilevata a giugno del 2018), società di diritto spagnolo con sede a Barcellona che distribuisce macchine utensili ed utensileria manuale in tutta la Spagna attraverso una propria rete di vendita.



Fonte: Fervi



Fonte: Fervi

Il capitale di Fervi Spa, pari a 2,5 milioni di euro, è costituito da n. 2.539.240 azioni ed è detenuto per il 74,78% da "1979 Investimenti Srl" (facente capo al Presidente Roberto Tunioli e Paola China), per il 7,54% da Roberto Megna (Vicepresidente del Gruppo) ed il 2,04% da Guido Greco (Direttore Generale). Il restante 15,64% è costituito da flottante sul mercato.

In sede di aumento di capitale, a servizio del collocamento in borsa, sono stati emessi n. 125.000 "Warrant Fervi 2018-2021". Per il loro esercizio risulta ancora un residuo periodo temporale:

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

Il modello di business

Attualmente l'offerta di Fervi è composta da oltre 8.500 referenze. Nei primi mesi del 2020 il Gruppo ha lanciato il nuovo catalogo che presenta il 26% di referenze in più rispetto al precedente.

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

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

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

Il Gruppo offre differenti categorie di prodotti quali:

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



Fonte: Fervi



Presso la sede societaria Fervi ha allestito uno showroom, di oltre 120 mq e con oltre 1.000 referenze esposte, dedicato a dimostrazioni e test di funzionamento riguardanti i prodotti di alta gamma che rientrano nell'offerta Fervi.

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

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

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

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

Inoltre, il Gruppo collabora con alcune importanti Università italiane per la realizzazione di progetti di ricerca finalizzati a competizioni sportive.

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

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

- Alimentatore Automatico: sistema che permette di inserire il rotolo di tela nella testa di taglio. Il brevetto è stato ottenuto in Italia e in Europa, rispettivamente, nel corso del 2019 e del 2020.

La domanda è stata depositata anche per il mercato USA e al momento è in corso di riesame.

- Alimentatore Bobine: dispositivo costituito da 5 caricatori di rotoli di tela che in successione caricano la macchina. Il brevetto è stato ottenuto in Italia e in USA nel corso del 2019. La domanda è stata depositata anche per il mercato Europeo nel 2018.

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

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



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

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

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

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

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

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

ESG

- Il Gruppo Fervi ha ottenuto la certificazione ISO 14001 sull'intero sistema di gestione ambientale applicato. Tale certificazione è stata rilasciata da un ente terzo ed indipendente.
- Effettua raccolta differenziata.
- Adotta misure per la riduzione dei consumi idrici.
- Utilizza strumenti a basso consumo energetico.
- Monitora ed adotta misure per l'ottimizzazione della logistica.
- Tutti i prodotti offerti dal Gruppo Fervi sono soggetti, prima di essere immessi sul mercato, a numerosi controlli e test di verifica della loro qualità. La qualità e la sicurezza di tali prodotti è comprovata e certificata da un organismo accreditato indipendente. La società ha ottenuto la certificazione ISO 9001 relativa al Sistema di Gestione della Qualità.
- Il Gruppo ha ottenuto la certificazione ISO 45001 sul sistema di gestione della sicurezza e salute dei lavoratori.

ESG

- Fervi presta attenzione all'equità di genere e alla rappresentazione delle quote rosa.
- Adotta le procedure necessarie per la protezione dei dati del personale.
- Adotta politiche per la valorizzazione dei propri talenti.
- Opera in conformità alle disposizioni del D. Lgs. 81/08 per la sicurezza sul luogo di lavoro.
- Collabora con università ed enti di ricerca.
- Nel 2020 a seguito della diffusione del virus Covid-19, Fervi ha adottato tempestivamente misure idonee a contrastare il virus e a tutelare la salute dei propri dipendenti e collaboratori attraverso la sanificazione dei locali, l'acquisto di dispositivi di protezione individuale, la misurazione della temperatura con termoscanner, la diffusione di regole di igiene e distanziamento sociale. Inoltre, per contenere il costo del personale, si è deciso di non attivare gli ammortizzatori sociali ed altre forme di supporto pubblico ma di usufruire delle ferie pregresse in modo da mantenere invariato il livello salariale dei dipendenti.
- Vengono adottate politiche di salvaguardia delle informazioni societarie: esiste infatti un Regolamento interno sull'utilizzo dei computer, della rete interna nonché del segreto professionale e riservatezza dei dati.
- Il Gruppo collabora con alcune importanti Università italiane per la realizzazione di progetti di ricerca finalizzati a competizioni sportive.

ESG

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

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

Risultati al 31.12.2020

EUR (K)	2019	2020	VAR %	2020E
VALORE DELLA PRODUZIONE	29.103	26.443	-9,14	26.200
Materiali	14.270	13.063	-8,46	12.838
%	49,03	49,40		49,00
Servizi	5.608	4.755	-15,21	4.952
%	19,27	17,98		18,90
Beni di Terzi	538	517	-3,90	503
%	1,85	1,96		1,92
VALORE AGGIUNTO	8.687	8.108	-6,67	7.907
%	29,85	30,66		30,18
Costo del lavoro	4.116	3.872	-5,93	3.891
%	14,14	14,64		14,85
Oneri diversi di gestione	81	125	54,32	74
%	0,28	0,47		0,28
EBITDA	4.490	4.111	-8,44	3.943
%	15,43	15,55		15,05
Ammortamenti	1.028	1.022		1.022
Svalutazioni	47	43		-
EBIT	3.415	3.046	-10,81	2.921
%	11,73	11,52		11,15
Oneri (Proventi) finanziari	54	122		108
Rettifiche di attività finanziarie	11	7		-
UTILE ANTE IMPOSTE	3.350	2.917	-12,93	2.813
%	11,51	11,03		10,74
Imposte	767	632		578
Tax rate (%)	22,90	21,67		20,56
RISULTATO NETTO	2.583	2.285	-11,54	2.234
%	8,88	8,64		8,53
PFN	895	2.960		2.407
Equity	21.690	23.249		23.413
ROI	16,42	15,01		13,90
ROE	11,91	9,83		9,54

Fonte: Fervi; Stima: Banca Finnat

Il Gruppo ha chiuso il 2020 con risultati sostanzialmente in linea con le nostre attese. In particolare, il valore della produzione è stato pari a €26,4 milioni (-9,14%) rispetto a €29,1 milioni del 2019 e rispetto a €26,2 milioni da noi stimati.

Il risultato ha risentito, principalmente, del periodo di lockdown (legato alla diffusione del virus Covid-19) che ha riguardato quasi la totalità delle attività commerciali nella prima parte del 2020. Nel secondo semestre dell'anno, invece, è stato registrato un record storico di ricavi, del periodo, pari a circa 14 milioni di Euro.

L'ebitda si è attestato a €4,1 milioni rispetto a €4,5 milioni al 31.12.2019 e rispetto a €3,9 milioni da noi attesi.

In termini di marginalità, questa è rimasta sostanzialmente invariata dal 15,43% del 2019 al 15,55%.

Il risultato operativo netto (Ebit) è calato a €3 milioni rispetto a €3,4 milioni al 31.12.2019 e sostanzialmente in linea con le nostre attese (€2,92 milioni).

L'utile netto di Gruppo, pari a €2,3 milioni, è risultato in calo dell'11,5% rispetto a €2,6 milioni dell'esercizio precedente ed in linea con €2,2 milioni da noi preventivati.

La posizione finanziaria netta è positiva per €3 milioni da €895 migliaia a fine 2019 e rispetto a €2,4 milioni da noi preventivati mentre il patrimonio netto si è attestato a €23,2 milioni rispetto a €21,7 milioni del 2019.

Alla luce dei suddetti risultati, si evidenzia la forte capacità di Fervi di riuscire ad ottimizzare le proprie risorse per far fronte all'attuale situazione di incertezza economica globale.

Outlook 2021-2024

Old estimates

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

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Valore della produzione	29.103	26.443	29.016	30.467	32.600	34.229	6,67
Materie prime	14.270	13.063	14.218	14.868	15.941	16.738	6,39
%	49,03	49,40	49,00	48,80	48,90	48,90	
Servizi	5.608	4.755	5.513	5.850	6.259	6.572	8,43
%	19,27	17,98	19,00	19,20	19,20	19,20	
Beni di terzi	538	517	582	587	593	599	3,76
%	1,85	1,96	2,00	1,93	1,82	1,75	
VALORE AGGIUNTO	8.687	8.108	8.704	9.162	9.806	10.320	6,22
%	29,85	30,66	30,00	30,07	30,08	30,15	
Costo del lavoro	4.116	3.872	4.294	4.265	4.531	4.710	5,02
%	14,14	14,64	14,80	14,00	13,90	13,76	
Oneri diversi di gestione	81	125	129	132	134	135	1,97
%	0,28	0,47	0,44	0,43	0,41	0,39	
EBITDA	4.490	4.111	4.281	4.765	5.141	5.475	7,43
%	15,43	15,55	14,75	15,64	15,77	15,99	
Ammortamenti & Svalutazioni	1.075	1.065	808	848	749	725	-9,16
EBIT	3.415	3.046	3.472	3.917	4.392	4.750	11,75
%	11,73	11,52	11,97	12,86	13,47	13,88	
Oneri (Proventi) finanziari	54	122	131	99	63	38	
Rettifiche di attività finanziarie	11	7	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	3.350	2.917	3.341	3.818	4.329	4.711	12,73
%	11,51	11,03	11,51	12,53	13,28	13,76	
Imposte	767	632	751	859	974	1.060	
Tax rate (%)	22,90	21,67	22,47	22,49	22,49	22,49	
RISULTATO NETTO	2.583	2.285	2.590	2.959	3.355	3.651	12,43
%	8,88	8,64	8,93	9,71	10,29	10,67	
PFN	895	2.960	5.026	7.922	11.078	14.703	
Equity	21.690	23.249	25.179	28.151	31.414	34.967	
CIN	20.795	20.289	20.153	20.229	20.337	20.264	
ROI	16,42	15,01	17,23	19,36	21,60	23,44	
ROE	11,91	9,83	10,29	10,51	10,68	10,44	
Capex	-	169	440	461	489	513	
NWC	16.082	16.764	17.154	17.774	18.308	18.621	

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

Per il periodo previsionale 2021-2024 prevediamo ora un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo 2020-2024 del 6,67%, in grado di giungere a €34,2 milioni nel 2024 (€36,9 milioni precedentemente stimati) da € 26,4 milioni del 2020.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo a €5,5 milioni a fine periodo (€6 milioni in precedenza previsti) da €4,1 milioni a consuntivo 2020, con una crescita media annua 2020-2024 del 7,43%.

La redditività, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe poter passare dal 15,55% del 2020 al 16% a fine periodo previsionale.

Ammortamenti in calo medio annuo del 9,16% dovrebbero consentire al risultato operativo netto (Ebit) di giungere a €4,7 milioni a fine 2024 (€5,4 milioni le stime precedenti) da €3 milioni del 2020 con una crescita media annua (2020-2024) stimata all'11,75%.

La redditività operativa netta (Ros) dovrebbe portarsi al 13,88% a fine 2024 dal 14,54% da noi in precedenza stimato e rispetto all'11,52% registrato a fine 2020.

Beneficiando di un minor carico fiscale derivante dall'adesione ricorrente al regime "patent box", l'utile netto di Gruppo dovrebbe poter raggiungere €3,6 milioni nel 2024 (a fronte di €4,2 milioni in precedenza stimati) da €2,3 milioni a consuntivo 2020, con una marginalità in aumento dall'8,64% di fine 2020 al 10,67% a fine periodo previsionale.

La posizione finanziaria netta la stimiamo in grado di raggiungere €14,7 milioni nel 2024 da €3 milioni a fine 2020 mentre il patrimonio netto lo stimiamo a €35 milioni a fine periodo previsionale da €23,2 milioni a consuntivo 2020.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024. Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC al 10,26% (precedente 10,20%), in funzione di un Free Risk Rate all'1% (precedente 1,20%), un Coefficiente Beta pari allo 0,95 (precedente 0,8), quale media dei beta riconosciuti ai settori building materials (0,91), home furnishing (1,04) e distributors (0,91) per il mercato europeo su di un campione di 247 società (fonte Damodaran) ed un Market Risk Premium al 9,75% (precedente 11,25%).

Otteniamo un Enterprise Value pari a €37,1 milioni ed un valore ad equity **pari a 15,8 euro/azione** (precedente € 16,08). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	3.472	3.917	4.392	4.750
Tax rate	22,47%	22,49%	22,49%	22,49%
NOPAT	2.692	3.036	3.404	3.681
D&A	808	848	749	725
Capex	440	461	489	513
CNWC	390	620	534	313
FOCF	2.670	2.803	3.130	3.581

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	10,26
Discounted Terminal Value	27.272
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	9.791
Enterprise Value	37.063
Net financial position as of 31/12/2020	2.960
Equity Value	40.023
Nr. Azioni	2.539.240
Value per share	15,8

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

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

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	29.103	26.443	29.016	30.467	32.600	34.229
Materie prime	14.270	13.063	14.218	14.868	15.941	16.738
Servizi	5.608	4.755	5.513	5.850	6.259	6.572
Beni di terzi	538	517	582	587	593	599
Valore Aggiunto	8.687	8.108	8.704	9.162	9.806	10.320
Costo del lavoro	4.116	3.872	4.294	4.265	4.531	4.710
Oneri diversi di gestione	81	125	129	132	134	135
EBITDA	4.490	4.111	4.281	4.765	5.141	5.475
Ammortamenti & Accantonamenti	1.075	1.065	808	848	749	725
EBIT	3.415	3.046	3.472	3.917	4.392	4.750
Oneri (Proventi) finanziari	54	122	131	99	63	38
Rettifiche di attività finanziarie	11	7	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	3.350	2.917	3.341	3.818	4.329	4.711
Imposte	767	632	751	859	974	1.060
<i>Tax-rate (%)</i>	22,90	21,67	22,47	22,49	22,49	22,49
Risultato Netto	2.583	2.285	2.590	2.959	3.355	3.651
Cash flow	2.583	2.285	2.590	2.959	3.355	3.651
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Equity	21.690	23.249	25.179	28.151	31.414	34.967
PFN	895	2.960	5.026	7.922	11.078	14.703
CIN	20.795	20.289	20.153	20.229	20.337	20.264
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	15,43	15,55	14,75	15,64	15,77	15,99
EBIT margin	11,73	11,52	11,97	12,86	13,47	13,88
Net margin	8,88	8,64	8,93	9,71	10,29	10,67
ROI	16,42	15,01	17,23	19,36	21,60	23,44
ROE	11,91	9,83	10,29	10,51	10,68	10,44
GROWTH (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	18,89	-9,14	9,73	5,00	7,00	5,00
EBITDA	-0,51	-8,44	4,13	11,31	7,89	6,50
EBIT	32,83	-10,81	13,99	12,80	12,13	8,14
Net Profit	44,71	-11,54	13,36	14,25	13,38	8,83
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	1,02	0,90	1,02	1,17	1,32	1,44
CFPS	1,44	1,32	1,34	1,50	1,62	1,72
BVPS	8,54	9,16	9,92	11,09	12,37	13,77
P/E	11,99	13,56	11,96	10,47	9,23	8,48
P/CF	8,47	9,25	9,12	8,14	7,55	7,08
P/BV	1,43	1,33	1,23	1,10	0,99	0,89
EV/SALES	1,05	1,07	0,89	0,76	0,61	0,48
EV/EBITDA	6,70	6,82	6,06	4,84	3,87	2,97
EV/EBIT	8,81	9,20	7,47	5,89	4,53	3,43

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo FERVI nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
20.10.2020	Buy	16,08 €	10,50 €
28.04.2020	Buy	15,53 €	10,90 €
15.10.2019	Buy	19,29 €	11,60 €
16.04.2019	Buy	18,24 €	12,00 €
08.10.2018	Buy	18,23 €	12,12 €
14.05.2018	Buy	20,45 €	15,00 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

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

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

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

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

Banca Finnat Research Rating Distribution
31/03/2021

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	89%	11%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

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

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

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

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

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

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

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

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

Distribuzione

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