

**RACCOMANDAZIONE
BUY** (da BUY)

Target Price
€ 22,76 (da € 22,72)

FERVI
Settore: Wholesale Industrial Distribution
Codice negoziazione Bloomberg: FVI IM
Mercato Euronext Growth Milan
Prezzo al 26/04/2022
15,5 € (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 39.358.375 €
Numero di azioni: 2.539.250
Patrimonio netto al 31.12.2021: 25.976.250 €

**Data ed ora
di produzione:**
27.04.2022 ore 09.00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
27.04.2022 ore 10.45
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Claudio Napoli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Fervi: il “fai da te” sempre più sostenibile

- 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).
- Il Gruppo è presente a livello globale e si rivolge a lavoratori professionisti, alle industrie, alle officine e agli artigiani.
- Fervi ha ottenuto la prestigiosa Certificazione ESG, a rinnovo triennale, con rating A, rilasciata dall'ente accreditato Certification S.r.l. che valuta la sostenibilità aziendale per quanto riguarda ambiente, lavoratori e governance.
- Fervi ha chiuso il 2021 con un valore della produzione in sensibile crescita (+47,3%) a €38,9 milioni rispetto a €26,4 milioni dello stesso periodo 2020. Tale risultato beneficia dell'acquisizione di Rivit Srl avvenuta nel mese di settembre 2021 nonché dell'efficacia del modello di business e delle strategie adottate dal Gruppo.
- Sul periodo 2021-2025, stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari al 14,55% mentre l'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un cagr del 17,58%. Confermiamo una raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €22,76 (precedente €22,72).

Anno al 31/12 (k €)	2020*	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	26.443	38.953	56.667	59.784	63.311	67.078
Valore Aggiunto	8.108	11.263	16.612	18.219	19.335	20.784
EBITDA	4.111	5.773	7.964	9.279	10.065	11.034
EBIT	3.046	4.386	5.359	6.702	7.370	8.684
Utile netto di Gruppo	2.285	3.180	3.717	4.737	5.223	6.184
Equity	23.249	25.976	28.804	32.602	36.656	41.571
Pfn	2.960	-10.403	-6.936	-1.436	3.540	8.976
Roe	9,83	12,24	12,90	14,53	14,25	14,88

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat; (*) dati non proforma

Il Mercato di Riferimento

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

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

Fanno parte del Gruppo anche "*Màquinas y Accesorios Sitges SL*", storico distributore di prodotti Fervi e di macchine utensili ed utensileria manuale nel territorio iberico; "*Vogel Germany*", società di diritto tedesco attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma e *Rivit Srl*, attiva nel mercato dei sistemi professionali di fissaggio, degli utensili e delle macchine per l'assemblaggio e la deformazione della lamiera.

Il settore di riferimento di Fervi è quello della distribuzione industriale all'ingrosso.

Tale settore ha raggiunto, globalmente, nel 2021, un volume di ricavi pari a 1.571,3 miliardi di dollari, con una crescita del 17,4% sul 2020.

All'interno del mercato della distribuzione industriale all'ingrosso assumono una posizione rilevante gli Usa, con una quota del 29,5% (+7,8% rispetto al 2020) ed il Giappone con il 20,9% (-1,2%); seguono la Cina con una quota del 10,2% (-27,6%), il Canada con il 4,3% (+6,8%), l'Australia con il 3,5% (+0,4%) e l'India con una quota del 3% (+71,4%). Gran Bretagna e Indonesia detengono quote di mercato, rispettivamente, del 2,6% e del 2,4%.

Revenue Exposure By Country/Region

Total LTM Revenue 1,571.3B

	% of Tot. Rev.	% Chg (Y/Y)	3 Yr Trend
 United States	29.5	7.8	
 Japan	20.9	-1.2	
 Mainland China	10.2	-27.6	
 Canada	4.3	6.8	
 Australia	3.5	0.4	
 India	3.0	71.4	
 United Kingdom	2.6	-17.3	
 Indonesia	2.4	-21.5	

Fonte: Factset

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

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

Il mercato del MRO, a livello globale, si stima possa raggiungere i 701,3 miliardi di dollari nel 2026 con un tasso di crescita medio annuo del 2,19%.



L'Asia Pacific dovrebbe registrare la crescita più elevata; essa infatti è considerata un importante centro di produzione di pezzi di ricambio che vengono poi distribuiti in tutto il mondo.

All'interno dell'area Asia Pacific, l'India è il mercato a più rapida crescita per l'MRO, beneficiando della significativa crescita della produzione industriale e dell'industrializzazione mentre la Cina è il mercato più esteso grazie alla crescita dell'automazione, della digitalizzazione, della produzione intelligente e dell'industrializzazione.

GLOBAL Maintenance, Repair, AND Operations (MRO) Market - Growth Rate by Region
(2021 - 2026)



Il Gruppo Fervi opera anche nel mercato del “Fai-da-te” (DIY).
A livello globale si prevede che tale mercato possa crescere, nel periodo 2021-2026, ad un tasso medio annuo superiore al 3%.



Anche in Europa il mercato DIY si prevede possa crescere, nel periodo 2021-2025, del 3% e raggiungere quota 26,42 miliardi di dollari a fine periodo previsionale.

Inoltre, si segnala che il settore del “Fai-da-te” ha registrato una notevole crescita durante la pandemia da COVID-19 per effetto, principalmente, di maggiori investimenti destinati a completare progetti di miglioramento delle abitazioni.

Attività e Strategie

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

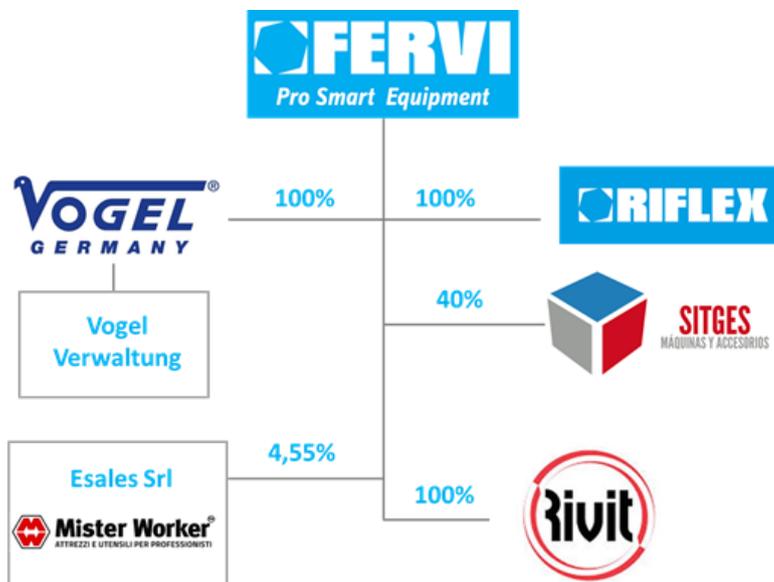
La società commercializza, inoltre, dischi lamellari abrasivi e macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi prodotte dalla controllata Riflex Abrasives Srl.

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

Nel 2021 il Gruppo ha prodotto il 69,8% del proprio fatturato in Italia ed il 30,2% all'estero.

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

Esso risulta così composto:



Fonte: Fervi

Fervi Spa detiene il 100% della società *Riflex Abrasives Srl*, il 100% di "*Vogel Germany GmbH & CO KG*", società tedesca attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma acquisita a marzo 2019 ed il 40% del capitale di "*Máquinas y Accesorios Sitges*" (partecipazione rilevata a giugno del 2018), società di diritto spagnolo con sede a Barcellona che distribuisce macchine utensili ed utensileria manuale in tutta la Spagna attraverso una propria rete di vendita.



Nel mese di settembre 2021, con successiva ratifica a dicembre 2021, Fervi ha acquisito, per un controvalore di €17,65 milioni, il 100% di *Rivit Srl*, società con sede a Ozzano dell'Emilia (Bologna) specializzata nella fornitura di sistemi di fissaggio, utensili e macchine per l'assemblaggio e la deformazione della lamiera che si rivolge, in particolare, ai settori automotive, carrozzeria industriale, elettronica, elettrodomestici, lattoneria, carpenteria e coperture metalliche.

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

Nel mese di novembre 2021, in merito all'acquisizione di *Esales* (distributore digitale con sede a Milano e focalizzato sul B2B di attrezzatura professionale per il mercato MRO e che ha avviato la propria attività tramite il portale di proprietà "Mister Worker"), è stata sottoscritta e versata la seconda tranche di nominali euro 2.777,75 di capitale con sovrapprezzo di euro 247.222,25, così come previsto nell'Accordo di Investimento sottoscritto in data 22 settembre 2021 per un intervento finanziario complessivo di Fervi pari ad Euro 500.000.

Nella stessa Assemblea le società Gellify Digital Investments Srl e Azimut Libera Impresa S.G.R. SpA hanno sottoscritto, complessivamente, il 13,64% del capitale. A seguito di tale operazione la partecipazione di Fervi in Esales Srl è pari al 4,55%.

Il modello di business

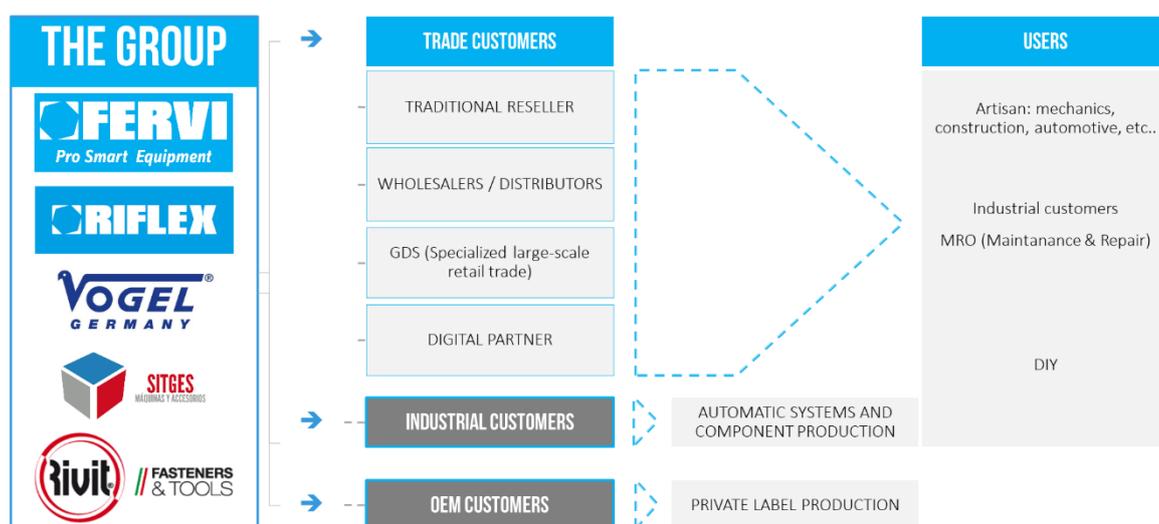
A seguito dell'acquisizione di Rivit l'offerta del Gruppo Fervi si è ampliata a oltre 45.000 referenze.

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

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

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

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



Fonte: Fervi

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

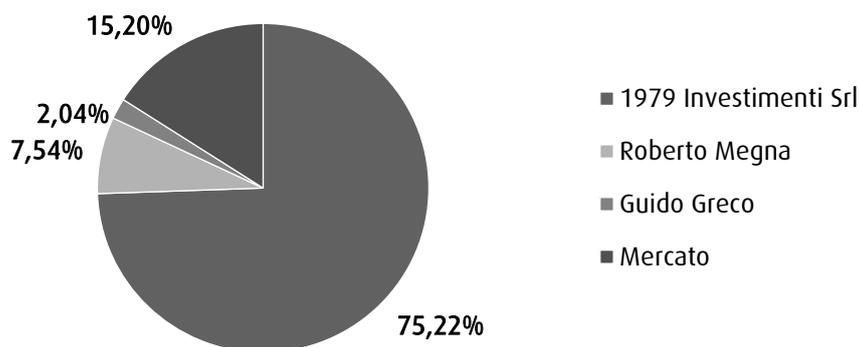
Nell'ambito dell'operazione di acquisizione di una quota di minoranza di Esales Srl (avvenuta nel mese di settembre 2021), Fervi ha sottoscritto un contratto di distribuzione a fronte del quale il portale Mister Worker distribuisce online i prodotti del Gruppo Fervi con particolare focus sui mercati esteri.

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

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

Azionariato

Il capitale di Fervi Spa, attualmente, pari a 2.539.250 euro e costituito da n. 2.539.250 azioni, è detenuto per il 75,22% 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 (membro del CdA di Fervi ed amministratore di Rivit). Il restante 15,2% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Fervi

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

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

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

ESG

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

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.
- 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 31.12.2021

EUR (K)	2020*	2021	VAR %	FY2021E
VALORE DELLA PRODUZIONE	26.443	38.953	47,31	33.916
Materiali	12.452	21.091	69,38	16.958
%	47,09	54,14		50,00
Servizi	4.755	8.565	80,13	6.156
%	17,98	21,99		18,15
Beni di Terzi	517	682	31,91	565
%	1,96	1,75		1,67
Var.mat. prime, suss. e di consumo	661	-2.648		-
VALORE AGGIUNTO	8.108	11.263	38,91	10.237
%	30,66	28,91		30,18
Costo del lavoro	3.872	5.365	38,56	5.359
%	14,64	13,77		15,80
Oneri diversi di gestione	125	125		129
%	0,47	0,32		0,38
EBITDA	4.111	5.773	40,43	4.750
%	15,55	14,82		14,01
Ammortamenti	1.022	1.313	28,47	901
Accantonamenti	-	17		-
Svalutazioni	43	57		-
EBIT	3.046	4.386	43,99	3.849
%	11,52	11,26		11,35
Oneri (Proventi) finanziari	122	165		177
Rettifiche di attività finanziarie	7	15		-
UTILE ANTE IMPOSTE	2.917	4.206	44,19	3.672
%	11,03	10,80		10,83
Imposte	632	1.026		999
Tax rate (%)	21,67	24,39		27,20
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.285	3.180	39,17	2.673
%	8,64	8,16		7,88
PFN	2.960	-10.403		-9.775
Equity	23.249	25.976		24.857
ROI	15,01	12,06		11,11
ROE	9,83	12,24		10,75

Fonte: Fervi; (*) dati non proforma

Fervi ha chiuso il 2021 con un valore della produzione in sensibile crescita (+47,3%) a €38,9 milioni (€33,9 milioni le nostre attese) rispetto a €26,4 milioni dello stesso periodo 2020 (dato non proforma). Tale risultato beneficia dell'acquisizione di Rivit Srl avvenuta nel mese di settembre 2021 nonché dell'efficacia del modello di business e delle strategie adottate dal Gruppo.

L'aumento dei costi per materie prime (+69,38%), per servizi (+80,13%) e del personale (+38,56%) - che tiene conto delle recenti nuove acquisizioni - non ha impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di attestarsi a €5,8 milioni, in crescita del 40,43% rispetto a €4,1 milioni al 31.12.2020 e del 21,5% rispetto a €4,7 milioni da noi attesi.

Nonostante ammortamenti in crescita del 28,47%, il risultato operativo netto (Ebit) è aumentato del 44% sul 2020, a €4,4 milioni da €3 milioni del 2020 e del 13,9% rispetto a €3,8 milioni da noi stimati.

Il Gruppo ha così archiviato il 2021 con un utile netto in crescita del 39,2% sul 2020, a €3,2 milioni rispetto a €2,3 del consuntivo 2020 ed a fronte di €3,7 milioni da noi previsti.

Il patrimonio netto si è attestato a €26 milioni da €23,2 milioni al 31.12.2020 mentre la posizione finanziaria netta presenta un indebitamento netto per €10,4 milioni, a seguito, principalmente, dell'acquisizione della controllata Rivit, a fronte di una cassa per €3 milioni a fine 2020.

Outlook 2022-2025

Old estimates

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

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2020*	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Valore della produzione	26.443	38.953	56.667	59.784	63.311	67.078	14,55
Materie prime	12.452	21.091	27.653	29.115	30.769	32.533	11,44
%	47,09	54,14	48,80	48,70	48,60	48,50	
Servizi	4.755	8.565	11.617	11.658	12.409	12.946	10,88
%	17,98	21,99	20,50	19,50	19,60	19,30	
Beni di terzi	517	682	785	792	798	815	4,55
%	1,96	1,75	1,39	1,33	1,26	1,22	
Var.mat. prime, suss. e di consumo	661	-2.648	-	-	-	-	
VALORE AGGIUNTO	8.108	11.263	16.612	18.219	19.335	20.784	16,55
%	30,66	28,91	29,32	30,48	30,54	30,99	
Costo del lavoro	3.872	5.365	8.500	8.788	9.117	9.592	15,63
%	14,64	13,77	15,00	14,70	14,40	14,30	
Oneri diversi di gestione	125	125	148	152	153	158	6,04
%	0,47	0,32	0,26	0,25	0,24	0,24	
EBITDA	4.111	5.773	7.964	9.279	10.065	11.034	17,58
%	15,55	14,82	14,05	15,52	15,90	16,45	
Ammortamenti	1.022	1.313	2.605	2.577	2.695	2.350	15,66
Accantonamenti	-	17	-	-	-	-	
Svalutazioni	43	57	-	-	-	-	
EBIT	3.046	4.386	5.359	6.702	7.370	8.684	18,62
%	11,52	11,26	9,46	11,21	11,64	12,95	
Oneri (Proventi) finanziari	122	165	233	168	166	154	
Rettifiche di attività finanziarie	7	15	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	2.917	4.206	5.126	6.534	7.204	8.530	19,34
%	11,03	10,80	9,05	10,93	11,38	12,72	
Imposte	632	1.026	1.410	1.797	1.981	2.346	
Tax rate (%)	21,67	24,39	27,50	27,50	27,50	27,50	
RISULTATO NETTO	2.285	3.180	3.717	4.737	5.223	6.184	18,09
%	8,64	8,16	6,56	7,92	8,25	9,22	
PFN	2.960	-10.403	-6.936	-1.436	3.540	8.976	
Equity	23.249	25.976	28.804	32.602	36.656	41.571	
CIN	20.289	36.379	35.740	34.038	33.117	32.595	
ROI	15,01	12,06	15,00	19,69	22,25	26,64	
ROE	9,83	12,24	12,90	14,53	14,25	14,88	
Capex	169	10.851	1.966	1.133	1.350	1.000	
NWC	16.764	25.066	25.441	25.558	26.357	27.561	

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat-, (*) dati non proforma

Per il periodo previsionale 2022-2025, alla luce dei migliori risultati rispetto alle nostre attese, conseguiti dal Gruppo nel 2021 e che beneficiano dell'acquisizione e del relativo consolidamento di Rivit Srl, nonché dell'acquisizione di una quota di minoranza di Esales Srl, abbiamo rivisto al rialzo le nostre precedenti stime.

Riteniamo quindi che il valore della produzione sia ora in grado di raggiungere €67,1 milioni al 2025 dalla precedente stima di €60,8 milioni, per un tasso medio annuo di crescita 2021-2025 del 14,55%. A consuntivo 2022 il valore della produzione lo stimiamo a €56,7 milioni stimati rispetto a €51,1 milioni da noi precedentemente preventivato.

Nonostante una crescita media annua stimata nei costi per materie prime dell'11,44%, nei costi per servizi del 10,88% e nei costi del personale del 15,63%, il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe poter raggiungere €11,03 milioni a fine periodo previsionale (€9,8 milioni le nostre precedenti stime) da €8 milioni stimati a consuntivo 2022 (€7,6 milioni le nostre precedenti stime), per una crescita media annua 2021-2025 pari al 17,58%. La redditività, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe poter quindi passare dal 14,05% atteso nel 2022 al 16,45% a fine periodo previsionale.

Ammortamenti previsti in crescita ad un tasso medio annuo del 15,66%, a seguito dell'ampliamento del perimetro di consolidamento, non dovrebbero impedire al risultato operativo netto (Ebit) di poter raggiungere €8,7 milioni a fine 2025, da €5,4 milioni da noi stimati a fine 2022 (€7 milioni nel 2025 e €5 milioni nel 2022 le nostre precedenti stime), per un tasso medio annuo di crescita atteso pari al 18,62%. La redditività operativa netta (Ros) è destinata a mantenersi intorno superiore all'11% nel biennio 2023-2024 per portarsi al 13% nel 2025.

In termini di un utile netto, il Gruppo Fervi dovrebbe poter raggiungere €6,2 milioni a fine periodo previsionale (€5,1 milioni le nostre precedenti stime) da €3,7 milioni stimati a consuntivo 2022 (€3,6 milioni le nostre precedenti stime), con una marginalità in aumento dal 6,56% a fine 2022 al 9,22% a fine periodo previsionale.

La posizione finanziaria netta la stimiamo in grado di raggiungere €9,0 milioni (cassa) nel 2025 da un indebitamento netto pari a €6,9 milioni previsti per fine 2022 mentre il patrimonio netto lo stimiamo raggiungere €41,6 milioni a fine periodo previsionale da €28,8 milioni a consuntivo 2022.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025. Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC al 10,12% (precedente 10,26%) in funzione di un Free Risk Rate al 2% (precedente 1%), un Coefficiente Beta pari allo 0,95, quale media dei beta riconosciuti ai settori building materials (1,05), home furnishing (1,15) e distributors (0,65) per il mercato globale su di un campione di 1.810 società (fonte Damodaran) ed un Market Risk Premium immutato al 9,75%.

La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 90% del capitale investito ed un indebitamento medio al 10%, con un costo lordo del debito allo 0,68% ed un'imposizione fiscale al 27,5%.

Otteniamo un valore ad equity pari a **22,76 euro/azione** (precedente €22,72). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	5.359	6.702	7.370	8.684
Tax rate	27,5	27,5	27,5	27,5
NOPAT	3.886	4.859	5.343	6.296
D&A	2.605	2.577	2.695	2.350
Capex	1.966	1.133	1.350	1.000
CNWC	375	117	799	1.203
FOCF	4.150	6.186	5.889	6.443

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	10,12
Discounted Terminal Value	49.995
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	18.209
Enterprise Value	68.203
Net financial position as of 31/12/2021	-10.403
Equity Value	57.801
Nr. Azioni (x)	2.539.250
Value per share	22,76

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,95
Cost of Equity	11,25
Equity/(Debt+Equity)	0,90
Gross cost of debt	0,68
Tax rate (%)	27,5
Net cost of debt	0,49
Debt/(Equity+Debt)	0,10
WACC	10,12

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	15,55	12,20	11,07	9,35
P/BV	2,01	1,77	1,58	1,39
EV/SALES	1,14	0,99	0,86	0,73
EV/EBITDA	8,13	6,38	5,39	4,42
EV/EBIT	12,08	8,84	7,36	5,62

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo FERVI nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
27.10.2021	Buy	22,72 €	15,30 €
30.04.2021	Buy	15,80 €	12,20 €
20.10.2020	Buy	16,08 €	10,50 €
28.04.2020	Buy	15,53 €	10,90 €

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
31/03/2022

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	83%	14%	0%	3%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020*	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	26.443	38.953	56.667	59.784	63.311	67.078
Materie prime	12.452	21.091	27.653	29.115	30.769	32.533
Servizi	4.755	8.565	11.617	11.658	12.409	12.946
Beni di terzi	517	682	785	792	798	815
Var.mat. prime, suss. e di consumo	661	-2.648	-	-	-	-
Valore Aggiunto	8.108	11.263	16.612	18.219	19.335	20.784
Costo del lavoro	3.872	5.365	8.500	8.788	9.117	9.592
Oneri diversi di gestione	125	125	148	152	153	158
EBITDA	4.111	5.773	7.964	9.279	10.065	11.034
Ammortamenti	1.022	1.313	2.605	2.577	2.695	2.350
Accantonamenti	-	17	-	-	-	-
Svalutazioni	43	57	-	-	-	-
EBIT	3.046	4.386	5.359	6.702	7.370	8.684
Oneri (Proventi) finanziari	122	165	233	168	166	154
Rettifiche di attività finanziarie	7	15	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	2.917	4.206	5.126	6.534	7.204	8.530
Imposte	632	1.026	1.410	1.797	1.981	2.346
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>21,67</i>	<i>24,39</i>	<i>27,50</i>	<i>27,50</i>	<i>27,50</i>	<i>27,50</i>
Risultato Netto di Gruppo	2.285	3.180	3.717	4.737	5.223	6.184
BALANCE SHEET (Eur k)	2020*	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Equity	23.249	25.976	28.804	32.602	36.656	41.571
PFN	2.960	-10.403	-6.936	-1.436	3.540	8.976
CIN	20.289	36.379	35.740	34.038	33.117	32.595
FINANCIAL RATIOS (%)	2020*	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA margin	15,55	14,82	14,05	15,52	15,90	16,45
EBIT margin	11,52	11,26	9,46	11,21	11,64	12,95
Net margin	8,64	8,16	6,56	7,92	8,25	9,22
ROI	15,01	12,06	15,00	19,69	22,25	26,64
ROE	9,83	12,24	12,90	14,53	14,25	14,88
GROWTH (%)	2020*	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-9,14	47,31	45,47	5,50	5,90	5,95
EBITDA	-8,44	40,43	37,96	16,51	8,47	9,63
EBIT	-10,81	43,99	22,19	25,05	9,97	17,83
Net Profit	-11,54	39,17	16,87	27,46	10,25	18,41
VALUATION METRICS	2020*	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	0,90	1,25	1,46	1,87	2,06	2,44
CFPS	1,32	1,80	2,49	2,88	3,12	3,36
BVPS	9,16	10,23	11,34	12,84	14,44	16,37
P/E	17,22	12,38	10,59	8,31	7,54	6,36
P/CF	11,75	8,62	6,23	5,38	4,97	4,61
P/BV	1,69	1,52	1,37	1,21	1,07	0,95
EV/SALES	1,39	1,31	0,82	0,68	0,57	0,45
EV/EBITDA	8,85	8,62	5,81	4,40	3,56	2,75
EV/EBIT	11,95	11,35	8,64	6,09	4,86	3,50

Fonte: Fervi; Stime: Banca Finnat; (*) dati non proforma

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 (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor e (2) *specialist* in favore dell’emittente e presta o ha prestato (3) servizi di investimento e (4) servizi accessori in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

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 barries*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

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

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

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.