

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
€ 2,12 (da € 2,85)

Prezzo al 14/12/2021
€ 1,495 (price at market close)

Radici Pietro Industries & Brands

Settore: Home Furnishings
Codice negoziazione Bloomberg: RAD IM
Mercato Euronext Growth Milan

Capitalizzazione di Borsa:	13.034.024 €
Numero di azioni:	8.718.411
Patrimonio netto al 30.06.2021:	31.528.000 €
Outstanding warrants (1:1):	1.098.350*

*vedi pag. 3

Data ed ora di produzione:

15.12.2021 ore 09.00

Data ed ora di prima diffusione:

15.12.2021 ore 11.50

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

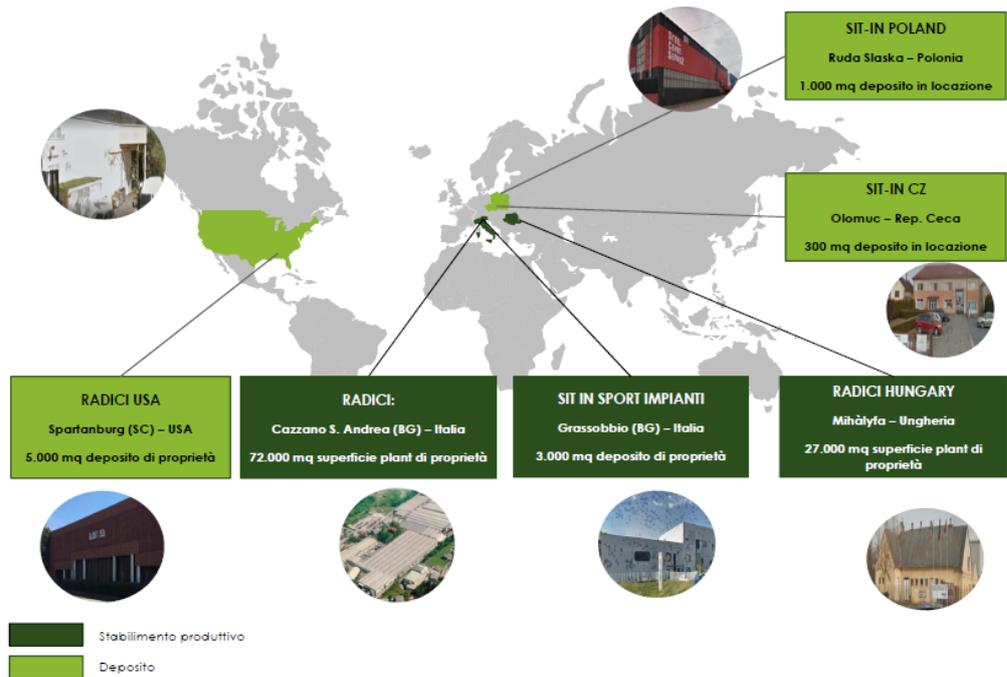
- Il Gruppo opera in oltre 90 Paesi come produttore e distributore di pavimentazione tessile in tufting/weaving, prodotti agugliati, erba artificiale e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.
- Nel mese di novembre il CdA di Radici ha approvato il nuovo budget per l'esercizio 2022, gli obiettivi per l'esercizio 2023 e confermato il budget per il 2021.
- Queste nuove previsioni tengono conto di ulteriori slittamenti degli ordinativi nei settori "Residenziale & Contract" e "Marine", nonché una significativa contrazione del segmento "Automotive" destinata a perdurare nel medio periodo.
- Per l'esercizio 2022 sono attesi ricavi per circa €54 milioni (€68 milioni il precedente budget a giugno 2020); l'ebitda è atteso pari a €4 milioni (€6,7 milioni il precedente budget e €3,98 milioni le nostre stime) mentre l'utile netto è ora atteso pari a €500 migliaia rispetto ad un budget precedente di €2,8 milioni e €421 migliaia le nostre stime. Per lo stesso anno Radici si attende un indebitamento netto per €18 milioni (€16,5 milioni le nostre attese). Per il 2023 sono ora attesi ricavi per €60 milioni (€60,3 milioni le nostre stime) con un ebitda pari a €5,5 milioni (€5,3 milioni le nostre stime).
- Tenuto conto dei nuovi dati di budget, abbiamo ritenuto necessario rivedere ulteriormente al ribasso le nostre aspettative; sul periodo 2021-2025 riteniamo ora che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo pari al 10,24% (11,98% le nostre precedenti stime) mentre la crescita media annua dell'Ebitda la determiniamo, per il medesimo periodo, al 64,49% (precedente cagr 67,09%). Confermiamo una raccomandazione di acquisto sul titolo ma con target price rivisto a €2,12 dal precedente €2,85.

Anno al 31/12 (K/€)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	43.645	47.705	54.262	60.291	65.840	71.068
Valore Aggiunto	9.100	11.262	13.120	14.831	16.995	18.354
EBITDA	610	2.144	3.979	5.327	6.672	7.346
EBIT	56	-527	1.223	2.254	3.348	3.771
Utile netto	-911	-1.318	421	1.136	1.902	2.198
Pfn	-19.952	-17.342	-16.473	-15.287	-13.935	-12.175
Equity	32.485	31.168	31.589	32.725	34.627	36.825

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

Attività e Strategie

Il Gruppo, quotato sul mercato Euronext Growth Milan 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 e Repubblica Ceca.



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

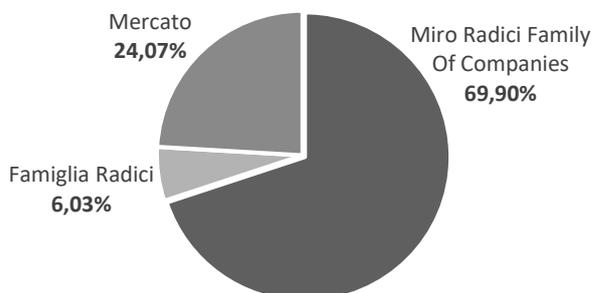
Il Gruppo produce, in via diretta, pavimentazione tessile in “tufting” ed in “weaving” di alto contenuto tecnologico ed altamente personalizzabile, prodotti agugliati ed erba artificiale. Inoltre, il Gruppo è attivo anche nella commercializzazione di pavimentazione di tipo duro e tessile oltre che prodotti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



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

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

Il capitale sociale di Radici Pietro Industries & Brands è, attualmente, pari a 36.813.670 euro ed è costituito da 8.718.411 azioni detenute per il 69,90% da “Miro Radici Family of Companies” (MRFoC), per il 6,03% da soggetti riconducibili alla famiglia Radici mentre il residuo 24,07% è costituito da flottante sul mercato.

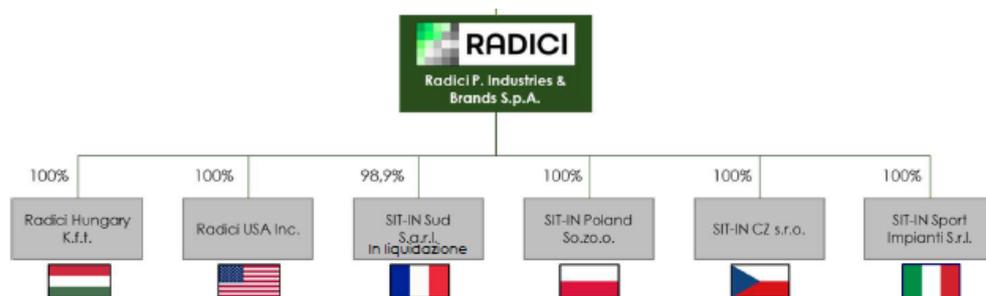


Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

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 ulteriori 99.850 warrants a disposizione del CdA). Per il loro esercizio, nel rapporto 1:1, è previsto un ultimo periodo di riferimento:

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

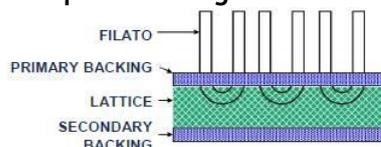
Attualmente, il Gruppo è costituito da 2 società produttive (site in Italia ed in Ungheria), 3 società commerciali attive in Usa, Polonia e Repubblica Ceca (Radici USA Inc., Sit-In Poland So.zo.o e Sit-In Cz S.r.o.) ed una società attiva nella progettazione, realizzazione, posa in opera e manutenzione di impianti in erba sintetica (Sit-In Sport Impianti S.r.l).



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands; si segnala che in data 15 aprile 2021 la controllata Sit-IN Sud Sarl è stata posta in liquidazione volontaria

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

- Moquette Tufting**



Pavimentazione tessile con grammatura compresa fra i 500gr/mq e oltre 2500gr/mq, ottenuta adoperando telai di tecnologia Tufting (processo di tessitura che presenta soltanto filati in ordito inseriti in un tessuto di supporto).

Il Gruppo controlla l’intera filiera dei propri prodotti in Tufting sin dall’acquisto della materia prima.

- **Moquette Weaving**



effettuata presso l'impianto produttivo in Ungheria.

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

- **Erba artificiale**



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

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.).

- **Agugliati - Non woven**



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

- **Prodotti commercializzati**

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

Prodotti	Offerta				Mercati
Tufting	Speciali	Collezione	Solution Dyed	Tinto in fiocco / filo	Residenziale & Contract Marine Automotive
	Sport	Parco Giochi	Outdoor		Marine Sportivo
Erba					Marine Sportivo
Weaving	Speciali	Collezione			Residenziale & Contract Marine
Non Woven	Flat / Liscio	Dilour	Resinati	Accoppiati	Residenziale & Contract Marine Automotive
Prodotti Commer.	Moq. Axminster	Moq. Handtufted	Tappeti	Quadrotte	Residenziale & Contract Marine Sportivo



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

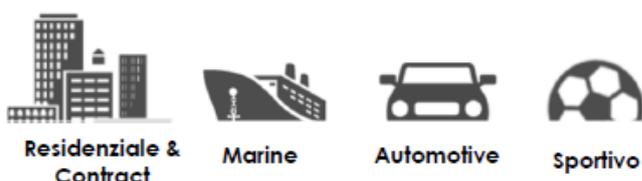
Business Model

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.

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

Il trattamento Virex è applicabile a tutti i prodotti realizzati da Radici.

Il Gruppo opera nei seguenti segmenti di attività:



- **Mercato Residenziale e Contract**

Nel mercato "residenziale e contract" il Gruppo commercializza i propri prodotti in Europa, Stati Uniti, Middle East e Africa.

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

- **Mercato Marine**

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

Radici ha lanciato i kit per la pulizia e l'igienizzazione dei propri tessuti.

Nel mese di maggio 2021 Radici ha sottoscritto un accordo, con un primario operatore internazionale della cantieristica navale, avente ad oggetto la fornitura della pavimentazione tessile Virex da installare a bordo di una nuova nave in fase di costruzione appartenente ad un famoso brand mondiale crocieristico. L'accordo ha un controvalore complessivo di circa Euro 900.000 mentre le consegne della pavimentazione Virex sono iniziate nel mese di giugno 2021 e termineranno nel mese di febbraio 2022.

▪ **Mercato Sportivo**

Nel mercato “sportivo” il Gruppo intende ampliare la gamma dei materiali proposti, anche in termini di prodotti complementari, nonché instaurare e consolidare rapporti direttamente con i principali organi istituzionali e decisionali del settore (e.g. FIFA, LND, ESTC, STCI).

Radici ha ottenuto l’importante Certificazione “RECYCLABLE PLASTIC”, emessa dal Laboratorio CSI, per i propri tappeti in erba artificiale sia per impieghi in impianti sportivi che nell’ambito del landscape.

Questa particolare linea di prodotto, denominata ReTURF, garantisce la riciclabilità al 100% dei materiali e la conseguente possibilità di utilizzo degli stessi quale materia prima secondaria sia internamente che esternamente all’azienda.

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

Nel mese di febbraio 2021 l’Ufficio Italiano Brevetti e Marchi ha concesso alla Società il brevetto per l’invenzione di un particolare tappeto in erba sintetica che prevede l’utilizzo di un materassino prestazionale inserito all’interno del tessuto di erba artificiale.

Inoltre, Radici ha ottenuto, nel corso degli anni, diverse certificazioni per i propri prodotti in ambito sportivo:



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

▪ **Mercato Automotive**

Nel mercato “automotive” il Gruppo è in grado di offrire alla propria clientela prodotti tufting e prodotti agugliati. Grazie al parco macchine ed al know-how acquisito nel settore “automotive”, il Gruppo sviluppa soluzioni personalizzate in funzione delle richieste della clientela.

In tale mercato il Gruppo vuole continuare la propria crescita attraverso una strategia di diversificazione e di espansione internazionale dei propri clienti, consolidando la propria presenza in quei Paesi in cui i produttori locali offrono prodotti a prezzi particolarmente elevati (Stati Uniti, Canada, Messico e Brasile).

La società ha avviato delle trattative con importanti case automobilistiche per lo sviluppo e la realizzazione di materiali antivirali da utilizzare nei rivestimenti. Tale innovazione si prevede possa affermarsi sul mercato a partire dal secondo semestre 2022.

Nel corso del 2021 il Gruppo ha lanciato, nell’ambito dei diversi settori, diverse nuove collezioni:



De-sign! è una collezione di disegni dipinti a mano con l’obiettivo di creare nuovi design con il vantaggio delle tecnologie Tufting, Wilton, Axminster e Handtuft.



Atmosfera#2: RITMO è una proposta di 8 disegni ideati concepiti per diverse aree a bordo di una nave da crociera.



Atmosfera#3: GLAM è una collezione di 8 design concepiti per un prestigioso Casinò. Si tratta pattern che mischiano forme forti a trame delicate dando vita ad un gioco di contrasti.

Nel mese di settembre Radici ha partecipato, in veste di partner tecnico, ad alcuni eventi della “Design Week” e del “Fuorisalone” 2021, tenutisi a Milano, attraverso l’allestimento di diversi spazi con esclusive pavimentazioni tessili.



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

Si segnala, inoltre, che al fine di potenziare la propria struttura commerciale la Società:

- ha perfezionato un accordo, in via esclusiva, con il sig. Andrè Giuseppe Feole, ex amministratore delegato di una società controllata da Adler Pelzer A.G., primario gruppo industriale operante nel settore dell'Automotive, per affiancare la struttura commerciale del Gruppo nell'identificazione di nuovi potenziali clienti nel settore Automotive;
- il CdA ha deliberato di cooptare il consigliere Nicola Radici con l'incarico di supportare la struttura commerciale della Società nello sviluppo del mercato residenziale & contract e sportivo;
- ha perfezionato un accordo con il sig. Svend Aage Nielsen, ex amministratore delegato e responsabile commerciale di EGE Group, primario gruppo europeo operante nei settori Residenziale & Contract e Marine. Nielsen affiancherà la struttura commerciale del Gruppo per potenziare il grado di espansione delle vendite nei citati due settori a livello mondiale.

Nell'ambito dei programmi e delle strategie future, Radici intende:

- perseguire una crescita organica fondata su investimenti atti a potenziare:
 - l'efficientamento energetico della società attraverso l'installazione di un impianto fotovoltaico da 2,4 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica nello stabilimento produttivo di Cazzano S. Andrea (si tratta di un contratto nella forma di "ENERGY PERFORMANCE CONTRACT"). L'entrata in servizio dell'impianto è prevista all'inizio del secondo semestre 2022 e consentirà alla società di ridurre la propria esposizione ai rischi legati alla turbolenza dei mercati energetici;
 - la struttura commerciale al fine di aumentare il portafoglio di clienti nelle aree a più alto tasso di crescita e di marginalità. A tal fine sarà prestata particolare attenzione al settore Sportivo, data l'elevata crescita che sta caratterizzando lo sport del Padel e le relative opportunità commerciali legate alla possibilità di realizzare campi in erba artificiale;
- avviare, a partire dal secondo trimestre 2022, il progetto di E-commerce per il mercato B2C finalizzato alla vendita on-line sia di prodotti di pavimentazione tessile sia di erba artificiale di alta gamma di eco-design riciclabili e rigenerabili a basso impatto ambientale (per i mercati Residenziale & Contract e Sportivo);
- sviluppare, con riferimento ai settori Residenziale & Contract, Marine e Automotive, prodotti antibatterici ed antivirali, a basso impatto ambientale attraverso l'utilizzo di materie prime riciclate e rigenerate post industriale, ecocompatibili e che rispondano, dunque, alle esigenze dell'economia circolare;
- sviluppare, con riferimento al settore Sportivo, sistemi senza intaso, 100% microplastic free, prodotti 100% ecocompatibili e riciclabili e sistemi altamente prestazionali che garantiscano l'affidabilità delle performance a prezzi competitivi.

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

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

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

ESG

- In relazione al regolamento REACH (Registration Evaluation Authorisation of Chemicals), la Società garantisce un elevato livello di protezione della salute umana e dell'ambiente minimizzando i rischi legati all'uso di sostanze chimiche.
- La Società fa uso di materie prime acquistate da fornitori appartenenti alla comunità europea e utilizza sostanze, miscele o articoli importati da paesi EXTRA UE solo se accompagnati da un'attestazione del produttore circa l'assenza di sostanze SVHC (estremamente preoccupanti).
- Attua una politica di recupero dei rifiuti attraverso la collaborazione con aziende che effettuano una cernita manuale.
- Negli ultimi 5 anni, sono stati contenuti i consumi di energia elettrica e di metano rispettivamente del 30% e del 39%.
- Radici ha avviato l'installazione di un impianto fotovoltaico da 2,4 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica nello stabilimento produttivo di Cazzano S. Andrea (si tratta di un contratto nella forma di "ENERGY PERFORMANCE CONTRACT").
- La società, attraverso un canale sotterraneo che consente la minimizzazione degli sprechi, ha recuperato, nel 2018, il 55% di acqua.
- La Società è dotata della certificazione ISO 14001 del proprio sistema di gestione ambientale.
- La Società sviluppa prodotti e sistemi a basso impatto ambientale che concorrono ad ottenere crediti "LEED". Inoltre, sviluppa prodotti partendo da materie prime ottenute da economia circolare.

ESG

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

ESG

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

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

Outlook 2021-2025

Old estimates

Euro (k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
<i>Ricavi delle vendite "Marine"</i>	3.318	3.572	7.834	9.169	9.719	10.205	19,83
<i>Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"</i>	18.719	22.102	27.119	30.541	32.374	33.992	13,24
<i>Ricavi delle vendite "Sportivo"</i>	10.736	10.939	13.258	15.363	16.285	17.099	11,77
<i>Ricavi delle vendite "Automotive"</i>	10.181	8.037	9.053	13.512	14.322	15.038	14,73
Valore della produzione	43.645	45.320	58.124	69.613	73.200	76.836	11,98
Materie prime	21.663	21.298	27.888	34.724	37.077	39.312	12,66
%	49,6	47,0	48,0	49,9	50,7	51,2	
Servizi	12.113	12.591	14.316	16.940	16.721	17.175	7,23
%	27,8	27,8	24,6	24,3	22,8	22,4	
Godimento beni di terzi	769	770	619	494	494	495	-8,43
%	1,8	1,7	1,1	0,7	0,7	0,6	
Valore aggiunto	9.100	10.660	15.301	17.455	18.909	19.854	16,89
%	20,9	23,5	26,3	25,1	25,8	25,8	
Personale	7.823	7.992	9.162	10.288	10.760	11.145	7,33
%	17,9	17,6	15,8	14,8	14,7	14,5	
Oneri diversi	667	670	630	686	727	763	2,74
%	1,5	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	
Ebitda Adjusted	1.316	-	-	-	-	-	
Ebitda	610	1.998	5.508	6.481	7.422	7.946	67,09
%	1,4	4,4	9,5	9,3	10,1	10,3	
Ammortamenti	97	2.677	3.256	3.473	3.723	3.973	
Svalutazioni	457	89	115	137	145	153	
Ebit Adjusted	762	-	-	-	-	-	
Ebit	56	-768	2.138	2.871	3.553	3.818	132,67
%	0,1	-	3,7	4,1	4,9	5,0	
Oneri (Proventi) finanziari	753	527	621	631	631	631	
Utile ante Imposte	-697	-1.295	1.517	2.240	2.922	3.187	
%	-	-	2,6	3,2	4,0	4,1	
Imposte	214	324	455	672	877	956	34,91
<i>Tax Rate (%)</i>	-	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0	
Risultato netto Adjusted	-205	-	-	-	-	-	
Risultato netto	-911	-1.619	1.062	1.568	2.045	2.231	
%	-	-	1,8	2,3	2,8	2,9	
Cash flow	-814	1.058	4.318	5.041	5.768	6.205	
PFN	-19.952	-17.058	-16.887	-18.525	-15.952	-13.275	
Equity	32.485	30.866	31.928	33.496	35.541	37.773	
Capex	2.025	1.116	1.330	2.170	1.018	1.045	
NWC	22.345	18.893	21.410	25.619	27.496	29.679	
ROI	0,1	-	4,4	5,5	6,9	7,5	
ROE	-	-	3,3	4,7	5,8	5,9	

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

New estimates

Euro (k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
<i>Ricavi delle vendite "Marine"</i>	3.318	3.290	4.811	8.316	9.148	9.879	19,05
<i>Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"</i>	18.719	23.030	27.265	28.512	31.363	33.872	13,16
<i>Ricavi delle vendite "Sportivo"</i>	10.736	12.690	14.434	16.038	17.642	19.053	14,21
<i>Ricavi delle vendite "Automotive"</i>	10.181	7.990	6.950	6.534	7.187	7.762	0,51
Valore della produzione	43.645	47.705	54.262	60.291	65.840	71.068	10,24
Materie prime	21.663	22.419	26.463	30.294	33.323	36.342	10,90
%	49,6	47,0	48,8	50,2	50,6	51,1	
Servizi	12.113	13.254	14.060	14.672	15.028	15.878	5,56
%	27,8	27,8	25,9	24,3	22,8	22,3	
Godimento beni di terzi	769	770	619	494	494	495	-8,43
%	1,8	1,6	1,1	0,8	0,8	0,7	
Valore aggiunto	9.100	11.262	13.120	14.831	16.995	18.354	15,06
%	20,9	23,6	24,2	24,6	25,8	25,8	
Personale	7.823	8.413	8.554	8.910	9.670	10.303	5,66
%	17,9	17,6	15,8	14,8	14,7	14,5	
Oneri diversi	667	705	588	594	653	706	1,13
%	1,5	1,1	0,9	1,0	1,1	1,1	
Ebitda Adjusted	1.316	-	-	-	-	-	
Ebitda	610	2.144	3.979	5.327	6.672	7.346	64,49
%	1,4	4,5	7,3	8,8	10,1	10,3	
Ammortamenti	97	2.577	2.756	3.073	3.323	3.573	45,18
Svalutazioni	457	94	-	-	-	-	
Ebit Adjusted	762	-	-	-	-	-	
Ebit	56	-527	1.223	2.254	3.348	3.771	132,09
%	0,1	-	2,3	3,7	5,1	5,3	
Oneri (Proventi) finanziari	753	527	621	631	631	631	
Utile ante Imposte	-697	-1.054	602	1.623	2.717	3.140	-
%	-	-	1,1	2,7	4,1	4,4	
Imposte	214	264	180	487	815	942	
<i>Tax Rate (%)</i>	-	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0	
Risultato netto Adjusted	-205	-	-	-	-	-	
Risultato netto	-911	-1.318	421	1.136	1.902	2.198	-
%	-	-	0,8	1,9	2,9	3,1	
Cash flow	-814	1.260	3.177	4.209	5.225	5.772	
PFN	-19.952	-17.342	-16.473	-15.287	-13.935	-12.175	
Equity	32.485	31.168	31.589	32.725	34.627	36.825	
Capex	2.025	616	1.330	1.170	1.018	1.045	
NWC	22.345	19.879	20.557	22.110	24.665	27.332	
ROI	0,1	-	2,5	4,7	6,9	7,7	
ROE	-	-	1,3	3,5	5,5	6,0	

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

Per il periodo previsionale 2021-2025, alla luce del nuovo budget comunicato dalla società (in sensibile calo rispetto a quanto da noi atteso per il periodo 2022-2025) e tenuto conto di nuovi ulteriori slittamenti degli ordinativi nei settori "Residenziale & Contract" e "Marine", nonché di una significativa contrazione (maggiore rispetto a quanto da noi in precedenza previsto) del segmento "Automotive", destinata a perdurare nel medio periodo, abbiamo proceduto ad un'ulteriore revisione al ribasso delle nostre precedenti stime.

Il valore della produzione, atteso a €47,7 milioni a consuntivo 2021 dovrebbe poter giungere a 65,8 milioni a fine 2024 (da €73,2 milioni delle nostre precedenti stime) e attestarsi a €71,1 milioni a fine 2025 (da €76,8 milioni stimati in precedenza). Il tasso medio annuo di crescita, sul periodo 2020-2025, prevediamo possa ora attestarsi al 10,24% dall'11,98% delle nostre precedenti stime.

Nel dettaglio, il segmento "Residenziale e Contract" dovrebbe poter registrare un tasso di crescita media annuo (2020-2025) del 13,16% (precedente 13,24%); quello "Marine" del 19,05% (precedente 19,83%) mentre il segmento "Sportivo" dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 14,21% (precedente 14,73%).

La crescita del segmento "Automotive" dovrebbe risultare invece quasi nulla (cagr 2020-2025 allo 0,51%) rispetto alle precedenti attese di un incremento medio annuo prossimo al 15%.

Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe ora attestarsi a €2,1 milioni a consuntivo 2021, in lieve rialzo rispetto a €2 milioni da noi precedentemente stimati e raggiungere €7,3 milioni a fine 2025 rispetto a €7,9 milioni in precedenza preventivati, per un tasso medio annuo di crescita 2020-2025 del 64,49% dal precedente cagr stimato al 67,09%.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe in ogni caso rimanere invariata rispetto alle stime precedenti ed in crescita dal 4,5% atteso a consuntivo del 2021 al 10,3% a fine periodo previsionale.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo dovrebbe risultare ancora negativo per €527 migliaia a consuntivo 2021 (€768 migliaia la perdita operativa da noi precedentemente stimata) per giungere ad un profitto operativo per €1,2 milioni nel 2022 ed a €3,7 milioni a fine 2025 rispetto a €3,8 milioni in precedenza stimati.

In merito al risultato d'esercizio, il Gruppo Radici dovrebbe presentare una perdita netta pari a €1,3 milioni a consuntivo 2021 (€1,6 milioni la perdita netta da noi precedentemente stimata), conseguire un profitto netto pari a €421 migliaia a fine 2022 e giungere a €2,1 milioni nel 2025 (€2,2 milioni le precedenti stime).

Il patrimonio netto lo stimiamo a €36,8 milioni a fine 2025 (€37,8 milioni le nostre precedenti stime) da €31,2 milioni attesi a fine 2021 mentre l'indebitamento finanziario netto dovrebbe passare da €17,3 milioni a fine 2021 a €12,2 milioni a fine periodo previsionale.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2025.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC all'8,03% (precedente 7,9%), in funzione di un Free Risk Rate immutato all'1%, un Coefficiente Beta anch'esso immutato e pari all'unità ed un Market Risk Premium invariato al 9,75%.

La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 69% (precedente 67%) del capitale investito ed un indebitamento medio al 31% (precedente 33%), con un costo lordo del debito immutato al 2,8% ed un tax rate al 29%.

Otteniamo un **valore ad Equity pari a 2,12 euro/azione** (precedente €2,85). La nostra raccomandazione sul titolo permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebit	-527	1.223	2.254	3.348	3.771
Imposte	264	180	487	815	942
NOPAT	-790	1.042	1.767	2.533	2.829
Ammortamenti	2.577	2.756	3.073	3.323	3.573
Capex	616	1.330	1.170	1.018	1.045
CNWC	-2.466	678	1.553	2.555	2.667
FOCF	3.637	1.790	2.117	2.283	2.690

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	8,03
Discounted Terminal Value	28.285
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	10.857
Enterprise Value	39.142
Net financial position as of 30/06/2021	-20.629
Equity Value	18.513
Numero di azioni (x)	8.718.411
Value per share	2,12

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,75
Equity/(Debt+Equity)	0,69
Gross cost of Debt	2,80
Tax Rate	29,0
Net Cost of Debt	1,99
Debt/(Equity+Debt)	0,31
WACC	8,03

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo RADICI nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
18.10.2021	Buy	2,85 €	1,62 €
30.04.2021	Buy	3,96 €	1,80 €
20.10.2020	Buy	4,56€	1,32€
16.06.2020	Buy	4,66 €	1,71 €
29.04.2020	Buy	4,11 €	1,55 €
15.10.2019	Buy	5,51 €	2,57 €
25.07.2019	Buy	5,41 €	-

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
30/09/2021

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	84%	16%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

Income Statement (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ricavi delle vendite "Marine"	3.318	3.290	4.811	8.316	9.148	9.879
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	18.719	23.030	27.265	28.512	31.363	33.872
Ricavi delle vendite "Sportivo"	10.736	12.690	14.434	16.038	17.642	19.053
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.181	7.990	6.950	6.534	7.187	7.762
Valore della produzione	43.645	47.705	54.262	60.291	65.840	71.068
Materie prime	21.663	22.419	26.463	30.294	33.323	36.342
Servizi	12.113	13.254	14.060	14.672	15.028	15.878
Godimento beni di terzi	769	770	619	494	494	495
Valore aggiunto	9.100	11.262	13.120	14.831	16.994	18.353
Personale	7.823	8.413	8.554	8.910	9.670	10.303
Oneri diversi	667	705	588	594	653	706
Ebitda	610	2.144	3.979	5.327	6.672	7.346
Ammortamenti	97	2.577	2.756	3.073	3.323	3.573
Svalutazioni	457	94	-	-	-	-
Ebit	56	-527	1.223	2.254	3.348	3.771
Oneri (Proventi) finanziari	753	527	621	631	631	631
Utile ante Imposte	-697	-1.054	602	1.623	2.717	3.140
Imposte	214	264	180	487	815	942
Tax Rate (%)	-	25,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Risultato netto di Gruppo	-911	-1.318	421	1.136	1.902	2.198
Balance Sheet (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Patrimonio netto	32.485	31.168	31.589	32.725	34.627	36.825
PFN	-19.952	-17.342	-16.473	-15.287	-13.935	-12.175
Capitale investito netto	52.437	48.510	48.062	48.012	48.562	49.000
Financial Ratios (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebitda Margin	1,4	4,5	7,3	8,8	10,1	10,3
Ebit Margin	0,1	-	2,3	3,7	5,1	5,3
Net Margin	-	-	0,8	1,9	2,9	3,1
Net Debt/Ebitda (x)	32,7	8,1	4,1	2,9	2,1	1,7
Net Debt/Equity (x)	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3
ROI	0,1	-	2,5	4,7	6,9	7,7
ROE	-	-	1,3	3,5	5,5	6,0
Growth (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-31,7	9,3	13,7	11,1	9,2	7,9
Ebitda	-91,0	251,5	85,6	33,9	25,2	10,1
Ebit	-	-	-	84,4	48,5	12,6
Risultato netto di Gruppo	-	-	-	169,8	67,3	15,6
VALUATION METRICS	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-	-	0,05	0,13	0,22	0,25
CFPS	-	0,16	0,36	0,48	0,60	0,66
BVPS	3,73	3,57	3,62	3,75	3,97	4,22
P/E	-	-	30,95	11,47	6,86	5,93
P/CF	0,00	0,001	0,00	0,00	0,00	0,00
P/BV	0,40	0,42	0,41	0,40	0,38	0,35
EV/sales	0,76	0,64	0,54	0,47	0,41	0,35
EV/Ebitda	54,08	14,17	7,42	5,32	4,04	3,43
EV/Ebit	-	-	24,14	12,56	8,06	6,69

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

Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato dallo specialist (MITSIM) dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge in favore dell’emittente il ruolo di Euronext growth advisor e presta o ha prestato (2) servizi di investimento e (3) 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 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.