

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
€ 1,53 (da € 1,74)

Radici Pietro Industries & Brands

Settore: Home Furnishings
Codice negoziazione Bloomberg: RAD IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 26/10/2022
€ 0,96 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 8.457.275 €
Numero di azioni: 8.809.661
Patrimonio netto al 30.06.2022: 32.228.000 €

Data ed ora di produzione:
27.10.2022 ore 08.00
Data ed ora di prima diffusione:
27.10.2022 ore 10.30
Ufficio Ricerca ed Analisi

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

- Il Gruppo Radici opera in oltre 90 Paesi come produttore e distributore di pavimentazione tessile in tufting/weaving, prodotti agugliati, erba artificiale e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.
- Radici ha 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.
- La Società ha previsto, all'inizio del secondo semestre 2022, 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 consentirà alla Società di ridurre la propria esposizione ai rischi legati alle turbolenze che stanno caratterizzando i mercati energetici.
- Radici ha ottenuto 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.
- In merito al conflitto tra Russia e Ucraina, il Gruppo non risulta esposto su tali mercati sia in termini di rischi di credito che di ricavi, rappresentando, tali mercati, meno del 3% dei ricavi del Gruppo.
- Nel periodo 2021-2025, confermiamo le nostre precedenti stime che prevedono un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari all'11,67% mentre la crescita media annua dell'Ebitda la determiniamo, per il medesimo periodo, al 36,12%. Confermiamo una raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €1,53 dal precedente €1,74.

Anno al 31/12 (K/€)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	43.645	45.698	54.262	60.291	65.840	71.068
Valore Aggiunto	9.100	10.871	12.620	14.831	16.995	18.354
EBITDA	610	2.140	3.979	5.327	6.672	7.346
EBIT	56	-93	1.223	2.254	3.348	3.771
Utile netto	-911	-859	421	1.136	1.902	2.198
Pfn	-19.952	-17.547	-17.355	-16.009	-14.658	-12.859
Equity	32.485	31.804	32.225	33.361	35.263	37.462

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

Il Mercato di riferimento

Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands opera in oltre 90 Paesi nel mondo come produttore e distributore di pavimentazione di tipo tessile e conta circa 2.000 clienti.



Circa **2.000 clienti**
 Circa **90 Paesi** raggiunti

Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

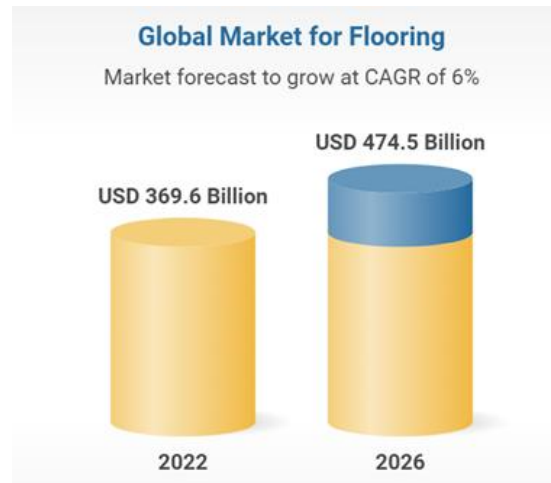
In particolare, il Gruppo produce e commercializza moquette in tufting/weaving, prodotti agugliati (pavimentazione di tipo sintetico ottenuta attraverso un procedimento meccanico ad aghi), erba artificiale, prodotti accessori e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.

I prodotti del Gruppo si rivolgono a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche, federazioni ed associazioni sportive.

Il Gruppo è attivo in quattro settori di mercato della Pavimentazione Tessile:

- Residenziale e Contract;
- Marine;
- Sportivo (erba artificiale);
- Automotive.

Il mercato globale dei pavimenti, stimato a 369,6 miliardi di dollari nel 2022 (Global Flooring Market Analysis, Research and Markets, 2022), dovrebbe raggiungere una dimensione rivista di 474,5 miliardi di dollari entro il 2026, con una crescita del 6% nel periodo di analisi.



Fonte: Research and Markets, Global Market Trajectory & Analytics, February 2022

Negli Stati Uniti il mercato dei pavimenti è stimato a 48 miliardi di dollari nel 2022 mentre in Europa è previsto, invece, che la Germania possa crescere ad un tasso medio annuo 2022-2026 del 4,8% mentre il resto dell'Europa raggiungerà i 37,2 miliardi di dollari entro la fine del periodo di analisi.

Si prevede sarà l'Asia-Pacific a dominare il mercato globale delle pavimentazioni grazie all'aumento delle applicazioni nei settori industriali e commerciali.

Nell'ambito del mercato della pavimentazione, si stima che il segmento "*Resilient Flooring*" possa crescere ad un tasso medio annuo di crescita del 6,7% per il prossimo periodo di 7 anni. Questo segmento rappresenta attualmente una quota del 15,9% del mercato globale dei pavimenti.

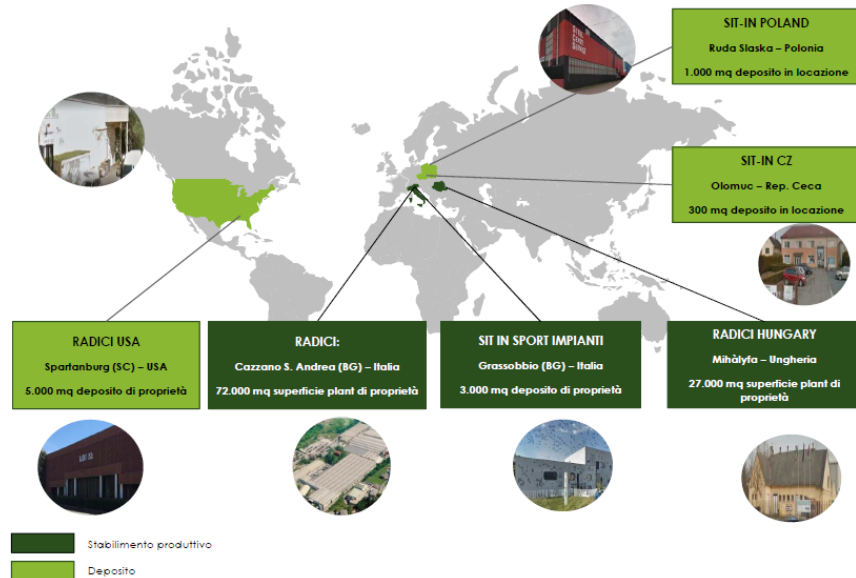
Sarà invece il segmento dei prodotti non resilienti a dominare il mercato delle pavimentazioni, realizzando più della metà del fatturato globale per effetto, principalmente, dell'aumento delle attività commerciali e residenziali in tutto il mondo.

La crescente popolazione urbana, la rapida urbanizzazione, l'aumento del reddito disponibile dei consumatori e l'industrializzazione hanno determinato una crescita positiva del mercato globale dei pavimenti.

La maggiore attenzione alla ristrutturazione ha dato anch'esso un ulteriore stimolo al mercato; molti rivenditori si stanno infatti concentrando su prodotti ecologici e biodegradabili.

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

In merito al conflitto tra Russia e Ucraina, il Gruppo non risulta esposto su tali mercati sia in termini di rischi di credito che di ricavi, rappresentando, tali mercati, meno del 3% dei ricavi di Gruppo.

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.

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

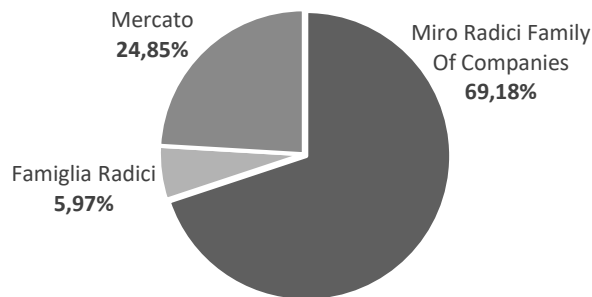


Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

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

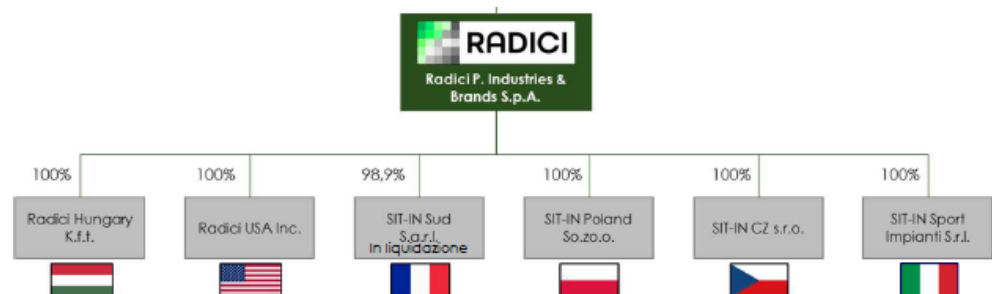
Nel terzo ed ultimo periodo di esercizio dei warrants ("Warrant RPIB 2019-2022" dal 1° Giugno 2022 e fino al 22 Giugno 2022), sono stati esercitati n. 91.250 warrant e sono state conseguentemente sottoscritte (nel rapporto di n. 1 nuova azione ogni Warrant esercitato) n. 91.250 azioni ordinarie di Radici di nuova emissione al prezzo di Euro 4,13 per azione, per un controvalore complessivo di Euro 376.862,50.

Anche a seguito di tale operazione, il capitale sociale di Radici Pietro Industries & Brands risulta, attualmente, pari a 37.190.532 euro e costituito da 8.809.661 azioni detenute per il 69,18% da "Miro Radici Family of Companies" (MRFoC), per il 5,97% da soggetti riconducibili alla famiglia Radici mentre il residuo 24,85% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

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

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/posa in opera. 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, 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 batterica che potrebbe 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.



- **Mercato Marine**

Il Gruppo, attraverso le attività della 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 offre anche kit per la pulizia e l'igienizzazione dei propri tessuti.



- **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.



- **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.



Nel mese di maggio 2022 Radici ha ottenuto un Brevetto che ha per oggetto un metodo alternativo di posa di pavimentazione tessile destinata ai settori Residenziale, Contract e Marine.

L'invenzione consiste nell'aver individuato ed industrializzato un metodo alternativo di posa di pavimentazione tessile evitando l'utilizzo di prodotti chimici e/o colle come elementi di fissaggio a pavimento, garantendo l'efficacia dell'installazione del prodotto con un minore esborso.

In maggior dettaglio, l'invenzione è rappresentata dall'utilizzo di sistemi cd. *hook and loop* che, da un lato, riducono drasticamente i tempi di posa e/o futura disinstallazione di pavimentazione, ottimizzando il relativo costo e dall'altro abbattano notevolmente l'utilizzo di prodotti chimici.

In occasione della 60° edizione del Salone del Mobile a Milano, che si è tenuta nel mese di giugno 2022, Radici ha presentato una collezione di nuovi design per pavimentazioni tessili realizzati in collaborazione con la designer Chiara Andreatti.

La collezione include due differenti tipologie di superfici, caratterizzate da filati, lavorazioni e rese differenti.

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

- perseguire una crescita organica fondata su investimenti atti a potenziare:
 - l'efficiamento 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 a partire dal prossimo mese di novembre e consentirà alla società di ridurre la propria esposizione ai rischi legati alle turbolenze che stanno caratterizzando i mercati energetici e permetterà di autoprodurre circa il 40% del proprio fabbisogno energetico;
 - 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 semestre 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 riciclabile e rigenerabile 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, 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 propeedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- In relazione al regolamento REACH (Registration Evaluation Authorisation of Chemicals), la Società garantisce un elevato livello di protezione della salute umana e dell'ambiente minimizzando i rischi legati all'uso di sostanze chimiche.
- La Società fa uso di materie prime acquistate da fornitori appartenenti alla comunità europea e utilizza sostanze, miscele o articoli importati da paesi EXTRA UE solo se accompagnati da un'attestazione del produttore circa l'assenza di sostanze SVHC (estremamente preoccupanti).
- Attua una politica di recupero dei rifiuti attraverso la collaborazione con aziende che effettuano una cernita manuale.
- 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 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 circa 160 persone che risiedono, in media, ad una distanza di circa 10 Km dall'azienda.
- 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

Risultati al 30 giugno 2022

Euro (k)	1H 2021	1H 2022	Var %	FY2022E
Ricavi delle vendite "Marine"	1.426	2.883	102,2	4.811
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	10.594	15.343	44,8	27.265
Ricavi delle vendite "Sportivo"	5.352	6.286	17,5	14.434
Ricavi delle vendite "Automotive"	4.414	2.815	-36,2	6.950
Valore della produzione	22.306	29.972	34,4	54.262
Materie prime	10.706	16.332	52,5	26.963
%	35,7	54,5		49,7
Servizi	5.556	7.768	39,8	14.060
%	18,5	25,9		25,9
Godimento beni di terzi	273	100	-63,4	619
%	0,9	0,3		1,1
Var. rim. Mat. prime, suss., di consumo	556	-576		-
Valore aggiunto	5.215	6.348	21,7	12.620
%	17,4	21,2		23,3
Personale	4.094	4.435	8,3	8.054
%	13,7	14,8		14,8
Oneri diversi	322	185	-42,5	588
%	1,1	0,6		1,1
Ebitda	799	1.728	116,3	3.979
%	2,7	5,8		7,3
Ammortamenti	1.525	1.537		2.756
Accantonamenti e Svalutazioni	1	50		-
Ebit	-727	141	-	1.223
%	-	0,5		2,3
Oneri (Proventi) finanziari	351	287		621
Rettifiche di attività finanziarie	23	-23		-
Utile ante imposte	-1.101	-123	-	602
%	-	-		1,1
Imposte	15	48		180
Tax Rate	-			30,0
Risultato netto	-1.086	-75	-	421
%	-	-		0,8
PFN	-17.547*	-15.644		-17.355
Equity	31.804*	32.228		32.225
ROI	-	0,3		2,5
ROE	-	-		1,3

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat; (*) dati al 31/12/2021

Il Gruppo ha archiviato i primi sei mesi del 2022 con un valore della produzione in crescita del 34,4% a €30 milioni rispetto a €22,3 milioni del primo semestre 2021.

Nel dettaglio, a trainare le vendite sono stati i settori "Residenziale & Contract" (+44,8%), "Marine" (+102,2%) e "Sportivo" (+17,5%); in calo, invece, il segmento "Automotive" (-36,2%) per effetto dell'attuale crisi energetica e delle difficoltà di approvvigionamento che stanno interessando il settore automobilistico.

Inoltre, segnaliamo che circa l'81% del fatturato (€22,3 milioni) al 30.06.2022 è stato realizzato in Italia e nell'area UE mentre il 15% (€4,03 milioni) è stato realizzato negli Usa; solo il 4% (€1 milione) è stato realizzato nel resto del mondo (5% nel primo semestre 2021 - tale decremento è influenzato anche dal conflitto Russia-Ucraina).

Il margine operativo lordo (Ebitda) è aumentato sensibilmente (+116,3%) a €1,7 milioni rispetto a €799 migliaia al 30.06.2021 nonostante un aumento dei costi diretti di produzione derivante dall'incremento dei costi delle utenze energetiche.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è passata dal 2,7% del primo semestre 2021 al 5,8%.

L'Ebit è risultato positivo per €141 migliaia rispetto alla perdita operativa netta per €727 migliaia del primo semestre 2021.

Radici ha così archiviato il primo semestre dell'anno con una perdita netta pari a €75 migliaia, in forte miglioramento rispetto alla perdita pari a €1,1 milioni al 30.06.2021.

Il patrimonio netto si è attestato a €32,2 milioni da €31,8 milioni al 31.12.2021 mentre l'indebitamento finanziario netto è pari a €15,6 milioni da €17,5 milioni al 31.12.2021.

Outlook 2022-2025

Euro (k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
<i>Ricavi delle vendite "Marine"</i>	3.318	4.938	4.811	8.316	9.148	9.879	18,93
<i>Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"</i>	18.719	20.231	27.265	28.512	31.363	33.872	13,75
<i>Ricavi delle vendite "Sportivo"</i>	10.736	12.048	14.434	16.038	17.642	19.053	12,14
<i>Ricavi delle vendite "Automotive"</i>	10.181	7.017	6.950	6.534	7.187	7.762	2,56
Valore della produzione	43.645	45.698	54.262	60.291	65.840	71.068	11,67
Materie prime	21.663	22.920	26.963	30.294	33.323	36.342	12,21
%	49,6	50,2	49,7	50,2	50,6	51,1	
Servizi	12.113	11.507	14.060	14.672	15.028	15.878	8,38
%	27,8	25,2	25,9	24,3	22,8	22,3	
Godimento beni di terzi	769	400	619	494	494	495	5,47
%	1,8	0,9	1,1	0,8	0,8	0,7	
Valore aggiunto	9.100	10.871	12.620	14.831	16.995	18.354	13,99
%	20,9	23,8	23,3	24,6	25,8	25,8	
Personale	7.823	7.975	8.054	8.910	9.670	10.303	6,61
%	17,9	17,5	14,8	14,8	14,7	14,5	
Oneri diversi	667	756	588	594	653	706	-1,71
%	1,5	1,7	1,1	1,0	1,0	1,0	
Ebitda	610	2.140	3.979	5.327	6.672	7.346	36,12
%	1,4	4,7	7,3	8,8	10,1	10,3	
Ammortamenti	97	2.046	2.756	3.073	3.323	3.573	-
Accantonamenti e Svalutazioni	457	187	-	-	-	-	
Ebit	56	-93	1.223	2.254	3.348	3.771	-
%	0,1	-	2,3	3,7	5,1	5,3	
Oneri (Proventi) finanziari	753	630	621	631	631	631	
Rettifiche di attività finanziarie	-	23	-	-	-	-	
Utile ante Imposte	-697	-746	602	1.623	2.717	3.140	-
%	-	-	1,1	2,7	4,1	4,4	
Imposte	214	113	180	487	815	942	
<i>Tax Rate (%)</i>	-	-	30,0	30,0	30,0	30,0	
Risultato netto	-911	-859	421	1.136	1.902	2.198	-
%	-	-	0,8	1,9	2,9	3,1	
Cash flow	-814	1.187	3.177	4.209	5.225	5.772	
PFN	-19.952	-17.547	-17.355	-16.009	-14.658	-12.859	
Equity	32.485	31.804	32.225	33.361	35.263	37.462	
Capex	2.025	805	1.226	1.170	1.018	1.045	
NWC	22.345	19.340	20.631	22.025	24.580	27.208	
ROI	0,1	-	2,5	4,6	6,7	7,5	
ROE	-	-	1,3	3,4	5,4	5,9	

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

Per il periodo 2022-2025 confermiamo le nostre precedenti stime e pertanto prevediamo che il valore della produzione, atteso a €54,3 milioni a consuntivo 2022 (da €45,7 milioni a consuntivo 2021) possa giungere a €71,1 milioni a fine 2025.

Il tasso medio annuo di crescita, sul periodo 2021-2025, lo stimiamo possa quindi attestarsi all'11,67%.

Nel dettaglio, il segmento "Residenziale e Contract" dovrebbe poter registrare un tasso di crescita media annua (2021-2025) del 13,75%; quello "Marine" del 18,93% mentre il segmento "Sportivo" crescere ad un tasso medio annuo del 12,14%.

La crescita del segmento "Automotive" dovrebbe risultare invece molto più contenuta, con un cagr 2021-2025 al 2,56%, scontando le difficoltà che si prevede interesseranno ancora il settore nei prossimi esercizi.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo attestarsi a €4 milioni a consuntivo 2022 (€2,1 milioni a consuntivo 2021), beneficiando anche dell'entrata in servizio dell'impianto fotovoltaico nel secondo semestre dell'anno, per raggiungere €7,3 milioni a fine 2025, per un tasso medio annuo di crescita del 36,12%.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe poter crescere dal 7,3% attesa a consuntivo del 2022 al 10,3% a fine periodo previsionale.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo dovrebbe risultare in utile per €1,2 milioni a consuntivo 2022 (da una perdita operativa pari a €93 migliaia al 31.12.2021), per giungere a €3,8 milioni a fine 2025, per una marginalità, sul valore della produzione, in crescita dal 2,3% di fine 2022 al 5,3% atteso a fine 2025.

Il Gruppo Radici dovrebbe conseguire, a fine 2022, un profitto netto pari a €421 migliaia (da una perdita di €859 migliaia a consuntivo 2021) per giungere a €2,2 milioni nel 2025, con una marginalità destinata a passare dallo 0,8% al 3,1%.

Il patrimonio netto lo stimiamo a €37,5 milioni a fine 2025, da €32,2 milioni attesi a fine 2022 (€31,8 milioni al 31.12.2021) mentre l'indebitamento finanziario netto dovrebbe passare da €17,4 milioni del 2022 a €12,8 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 2022/2025.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC (costo medio ponderato del capitale) al 10,21% (precedente 8,81%) in funzione di un Free Risk Rate al 4% (precedente 2%), un Coefficiente Beta immutato e pari all'unità ed un Market Risk Premium invariato al 9,75%.

La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 70% del capitale investito ed un indebitamento medio al 30%, con un costo lordo del debito al 2,8% ed un tax rate al 30%.

Otteniamo un enterprise value pari a €29,1 milioni ed un **valore ad Equity pari a 1,53 euro/azione** (precedente €1,74). La nostra raccomandazione sul titolo permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebit	1.223	2.254	3.348	3.771
Imposte	180	487	815	942
NOPAT	1.042	1.767	2.533	2.829
Ammortamenti	2.756	3.073	3.323	3.573
Capex	1.226	1.170	1.018	1.045
CNWC	1.291	1.394	2.555	2.628
FOCF	1.281	2.277	2.283	2.728

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	10,21
Discounted Terminal Value	21.959
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	7.139
Enterprise Value	29.098
Net financial position as of 30/06/2022	-15.644
Equity Value	13.454
Numero di azioni (x)	8.809.661
Value per share	1,53

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	13,75
Equity/(Debt+Equity)	0,70
Gross cost of Debt	2,80
Tax Rate	30,0
Net Cost of Debt	1,96
Debt/(Equity+Debt)	0,30
WACC	10,21

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	32,01	11,86	7,09	6,14
P/BV	0,41	0,40	0,38	0,36
EV/SALES	0,56	0,48	0,42	0,37
EV/EBITDA	7,66	5,46	4,16	3,53
EV/EBIT	24,91	12,91	8,29	6,89

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo RADICI nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
13.04.2022	Buy	1,74€	1,21€
15.12.2021	Buy	2,12€	1,495€
18.10.2021	Buy	2,85 €	1,62 €
30.04.2021	Buy	3,96 €	1,80 €

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
30/09/2022

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 31	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	84%	10%	0%	6%
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
Ricavi delle vendite "Marine"	3.318	4.938	4.811	8.316	9.148	9.879
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	10.719	20.231	27.265	28.512	31.363	33.872
Ricavi delle vendite "Sportivo"	10.736	12.048	14.434	16.038	17.642	19.053
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.181	7.017	6.950	6.534	7.187	7.762
Valore della produzione	43.645	45.698	54.262	60.291	65.840	71.068
Materie prime	21.663	22.920	26.963	30.294	33.323	36.342
Servizi	12.113	11.507	14.060	14.672	15.028	15.878
Godimento beni di terzi	769	400	619	494	494	495
Valore aggiunto	9.100	10.871	12.620	14.831	16.995	18.354
Personale	7.823	7.975	8.054	8.910	9.670	10.303
Oneri diversi	667	756	588	594	653	706
Ebitda	610	2.140	3.979	5.327	6.672	7.346
Ammortamenti	97	2.046	2.756	3.073	3.323	3.573
Accantonamenti e Svalutazioni	457	187	-	-	-	-
Ebit	56	-93	1.223	2.254	3.348	3.771
Oneri (Proventi) finanziari	753	630	621	631	631	631
Rettifiche di attività finanziarie	-	23	-	-	-	-
Utile ante Imposte	-697	-746	602	1.623	2.717	3.140
Imposte	214	113	180	487	815	942
Tax Rate (%)	-	-	30,0	30,0	30,0	30,0
Risultato netto di Gruppo	-911	-859	421	1.136	1.902	2.198
Balance Sheet (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Patrimonio netto	32.485	31.804	32.225	33.361	35.263	37.462
PFN	-19.952	-17.547	-17.355	-16.009	-14.658	-12.859
Capitale investito netto	52.437	49.351	49.580	49.371	49.921	50.321
Financial Ratios (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebitda Margin	1,4	4,7	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	8,2	4,4	3,0	2,2	1,7
Net Debt/Equity (x)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
ROI	0,1	-	2,5	4,6	6,7	7,5
ROE	-	-	1,3	3,4	5,4	5,9
Growth (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-31,7	4,7	18,7	11,1	9,2	7,9
Ebitda	-91,0	250,8	85,9	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	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-	-	0,05	0,13	0,22	0,25
CFPS	-	0,16	0,36	0,48	0,59	0,65
BVPS	3,69	3,61	3,70	3,83	4,05	4,30
P/E	-	-	20,08	7,44	4,45	3,85
P/BV	0,26	0,27	0,26	0,25	0,24	0,22
EV/sales	0,65	0,57	0,47	0,40	0,35	0,29
EV/Ebitda	46,57	12,15	6,39	4,52	3,41	2,85
EV/Ebit	-	-	20,81	10,69	6,79	5,55

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.

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*.

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.

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.