

**RACCOMANDAZIONE
Buy**
**Target Price
€ 4,0**
**Prezzo di collocamento
€ 2,6**

SIF Italia S.p.A.

**Settore: Real Estate
Codice di negoziazione Bloomberg: SIF MI
Mercato: Euronext Growth Milan (EGM)**

Capitalizzazione di Borsa:	18.352.100 €
Numero di azioni*:	7.058.500
Patrimonio netto al 30.06.2021:	3.658.000 €
Outstanding warrants (1:4)*:	1.058.500
Raccolta di capitale in sede IPO:	2.752.100 €

(*) vedi pagine 10 e 11

**Data ed ora
di produzione:**

15.12.2021 ore 18.00

**Data ed ora
di prima diffusione:**

16.12.2021 ore 09:50

**Ufficio Ricerca
ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAP)

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

Un manager per il condominio

- SIF Italia risulta essere attiva, a livello nazionale, da molti anni, nell'amministrazione condominiale e in via residuale si propone anche quale *property manager*.
- E' in atto un cambiamento epocale che prevede una formazione sempre più specifica ed un approccio manageriale per il moderno amministratore di condominio.
- Il Gruppo dispone anche di un *know how* specifico nella gestione ed amministrazione di centrali termiche.
- SIF attraverso la partnership con Powerpoint City Car Srl, offre ai propri condomini anche la vendita di energia elettrica e la ricarica via *wallbox* per le macchine elettriche.
- Il settore dovrebbe poter beneficiare dell'Ecobonus 110% e di altri interventi di riqualificazione edilizia, anche alla luce delle nuove necessità abitative post pandemiche.
- Il mercato dell'amministrazione condominiale si presenta ancora molto frammentato e SIF intende presentarsi quale aggregatore per il settore. Il Gruppo vanta già un'esperienza non indifferente nell'attività di M&A.
- Sul periodo previsionale 2021-2024 stimiamo una crescita media annua dei ricavi delle vendite e prestazioni pari al 14%. Il Margine Operativo Lordo (Ebitda), previsto a €2,4 milioni a consuntivo 2021, dovrebbe riuscire a portarsi a €3,7 milioni a fine 2024 con un cagr 2020/2024 pari al 27,9%. Il Risultato Operativo Netto (Ebit) dovrebbe poter raggiungere €3,3 milioni a fine piano da €2 milioni previsti a consuntivo 2021. L'utile netto di Gruppo dovrebbe poter raggiungere €1,4 milioni al 31.12.2021 e portarsi a €2,4 milioni a consuntivo 2024.

**Anno al 31/12
(Eur K)**

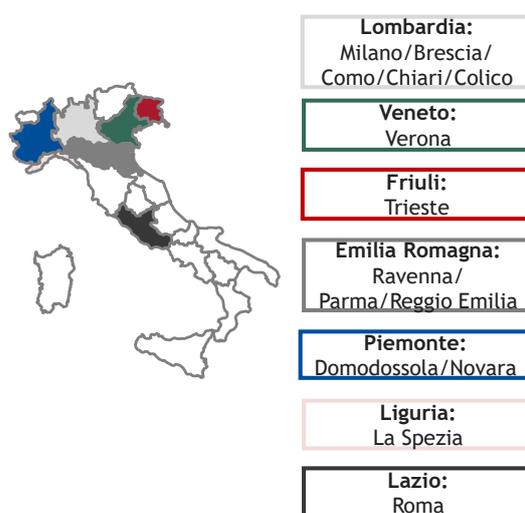
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	5.455	7.033	7.915	8.631	9.056
Valore Aggiunto	3.712	5.010	6.179	6.843	7.234
EBITDA	1.368	2.352	3.014	3.425	3.656
EBIT	978	1.977	2.640	3.061	3.300
Utile netto	622	1.372	1.853	2.182	2.359
Cash-flow	1.015	1.773	2.255	2.574	2.745
Pfn	589	3.700	5.752	8.134	10.833
Equity	2.909	7.173	9.033	11.217	13.581

Fonte: SIF Italia; stime Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

SIF Italia, nata nel 1986, è specializzata, a livello nazionale, nell'amministrazione condominiale. L'attività di *property management* è prevista per il momento risultare ancora marginale.

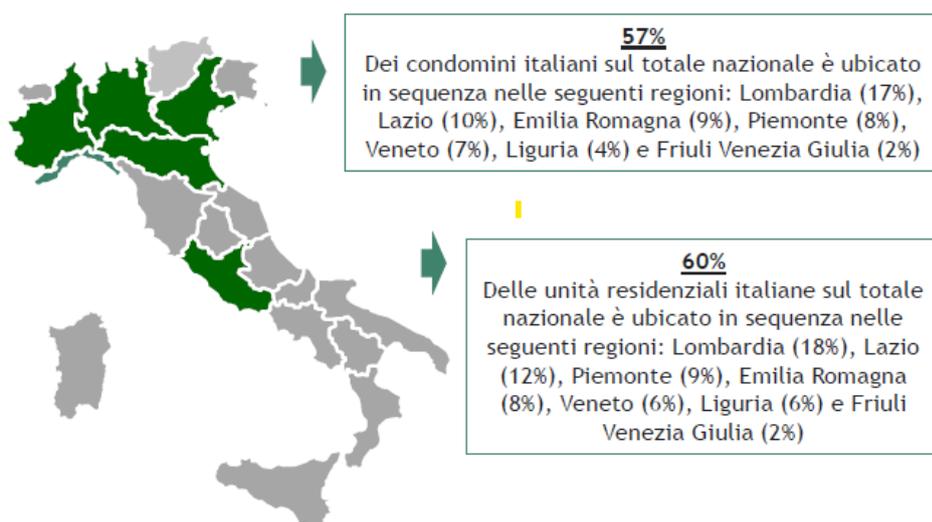
Il Gruppo dispone anche di un *know how* specifico nell'amministrazione e gestione delle centrali termiche (ad oggi, il Gruppo amministra e gestisce 12 centrali termiche). SIF è attualmente presente in 7 regioni italiane: Lombardia, Piemonte, Emilia-Romagna, Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Lazio e Liguria, con oltre 82 mila unità abitative in gestione. Nel prossimo futuro non è escluso l'ingresso del Gruppo in Sardegna.



Fonte: SIF Italia

Le unità immobiliari si dividono, principalmente, tra 65,5 mila unità su Milano e provincia e 8 mila unità su Roma.

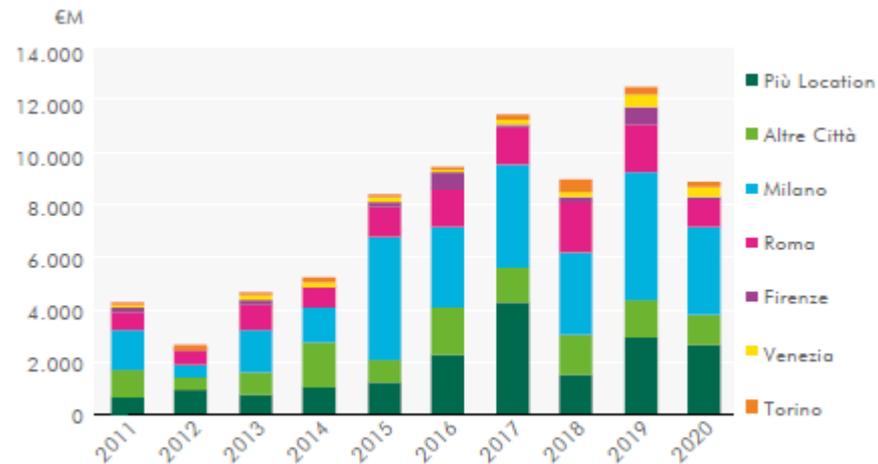
Distribuzione geografica dei condomini/unità residenziali



Fonte: SIF Italia

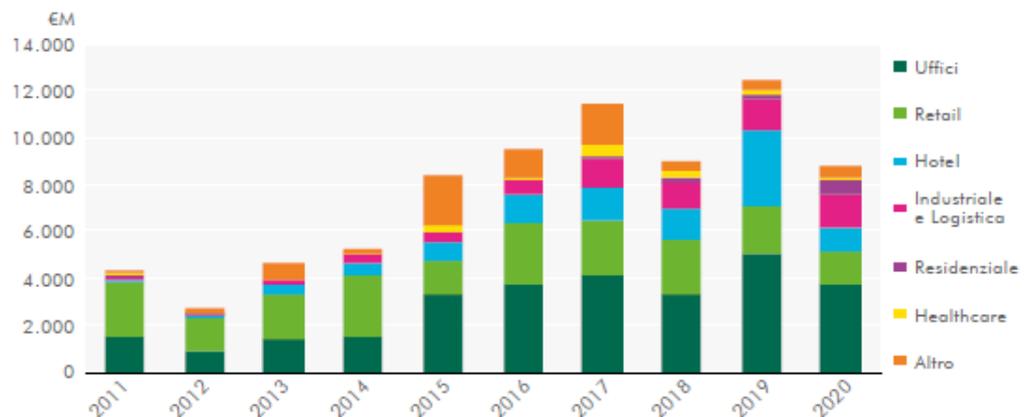
Il volume degli investimenti, in Italia, destinati allo sviluppo immobiliare, nel 2020, conferma Milano al primo posto, seguito da Roma.

FIG.11 INVESTIMENTI PER AREA GEOGRAFICA



Fonte: CBRE Research Italia 2021 - Real Estate Market Outlook

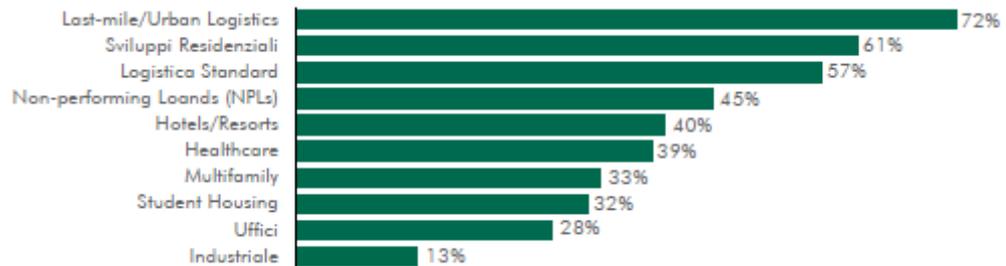
Il settore residenziale ha dimostrato una sua particolare resilienza nonostante l'emergenza sanitaria. Gli investimenti per Asset Class evidenziano l'incremento verificatosi anche durante il 2020 per il suddetto settore.



Fonte: CBRE Research Italia 2021 - Real Estate Market Outlook

La pandemia ha anche portato nuove tendenze nel settore residenziale. La casa sta diventando maggiormente polifunzionale, con necessita di maggiore spazio per lo *smart working*, nonché di ulteriore spazio esterno. Tra i nuovi *trend* evidenziamo anche i servizi condominiali quali *box locker*, palestra e sale polifunzionali.

A livello di "intenzioni" di investimento, da parte di primari investitori italiani ed internazionali, emerge una forte propensione all'investimento nei settori della logistica, in particolare nel segmento "*last mile*" con il 72%, seguito con il 61% dal settore residenziale.

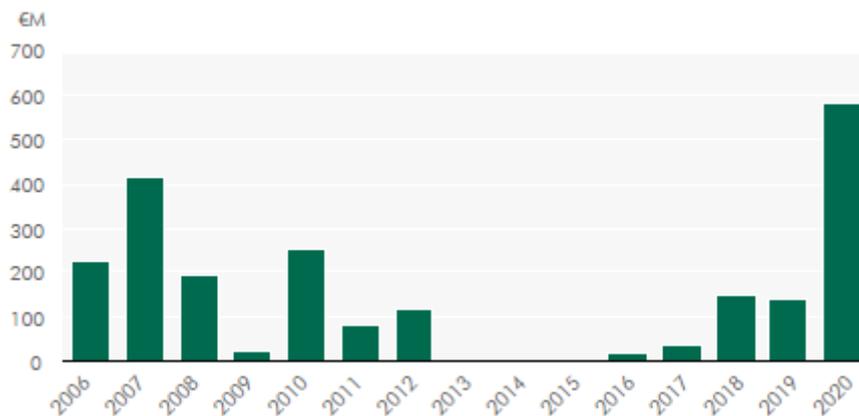


Fonte: CBRE Research Italia 2021 - Real Estate Market Outlook

La buona tenuta dei fondamentali del mercato residenziale e l'emergere di nuove tendenze hanno rafforzato l'interesse degli investitori non solo a livello nazionale ma anche europeo.

L'interesse è rivolto soprattutto al *Development* ma anche verso il comparto *multi-family* (si tratta di complessi immobiliari che comprendono diverse abitazioni sotto un unico tetto: si chiamano *duplex* o *triplex* se parliamo di due o tre appartamenti collegati, o *multi-family* se parliamo di più di quattro appartamenti). Anche lo "*student housing*" continua a attirare investimenti, in un orizzonte temporale più ampio.

Proprio gli investitori istituzionali, domestici e internazionali hanno trainato la crescita dei volumi d'investimento residenziale registrata nel 2020, pari a circa 0,6 miliardi di euro, confermando la resilienza di questo segmento del mercato immobiliare alla pandemia tuttora in atto.



Fonte: CBRE Research Italia 2021 - Real Estate Market Outlook

Oltre il 60% dei condomini risulta essere realizzato tra il dopoguerra ed il 1976 (anno in cui fu introdotta per la prima volta in Italia una legge dedicata all'efficienza energetica) mentre oltre l'80% è stato realizzato tra il dopoguerra ed il 1991, anno che ha visto l'emanazione della prima legge strutturata (legge 10/1991) in materia di efficienza energetica.

In oltre 1,2 milioni di condomini in Italia abita circa il 58% delle famiglie.

Composizione degli edifici in Italia (2019)



Fonte: SIF Italia

Il mercato dell'amministrazione condominiale appare tuttora molto frammentato ma ci si attende una crescente aggregazione tra gli operatori. In futuro questo mercato dovrebbe essere caratterizzato da pochi grandi studi e grandi società di gestione. SIF Italia intende proporsi quale aggregatore su questo particolare mercato.

È in atto un cambio di mentalità tra gli amministratori condominiali, i quali dovranno essere sempre più caratterizzati da una formazione adeguata e da un approccio manageriale contro il tradizionale approccio "artigianale". A ciò si aggiunge una sempre più stringente regolamentazione della materia ed un maggiore utilizzo delle moderne tecnologie.

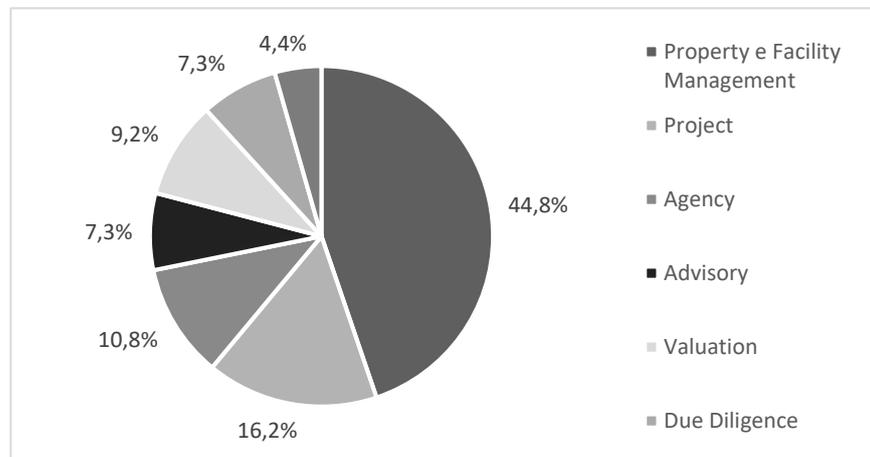
Il condominio sta diventando sempre più digitalizzato, anche grazie a delle bacheche interattive, impianti di rilevazione tramite sensori domotici, capaci di rilevare fuoriuscite di liquidi, incendi, terremoti, danneggiamenti o condizioni di pericolo. Questo innovativo metodo consente alle amministrazioni condominiali di intervenire (o avvisare i condomini) tempestivamente. La bacheca "moderna" funge da collettore dei segnali emessi dai singoli sensori e li trasmette ad una centrale attiva h24.

Il futuro amministratore condominiale dovrà fronteggiare le nuove tendenze "green" per gli edifici, il risparmio energetico e la sicurezza.

In seguito alla pandemia hanno acquistato una maggiore importanza anche gli spazi diversamente fruibili, sia interni che esterni ed i servizi di utilizzo comune.

Il *know how* acquisito nel corso degli anni nell'ambito dell'attività di amministrazione condominiale dovrebbe consentire a SIF di proporsi (per il momento ancora in modo marginale) anche quale property manager.

A livello di ripartizione del fatturato in Italia per i servizi immobiliari (€ 262,7 milioni nel 2020), si evidenzia il peso del *property e facility management* pari al 44,8%.



Fonte: Scenari Immobiliari - Rapporto sulla filiera dei servizi immobiliari in Europa e in Italia - novembre 2020

Il segmento del property management svolge quindi un ruolo centrale quale servizio immobiliare. Attualmente si possono osservare tre principali tendenze:

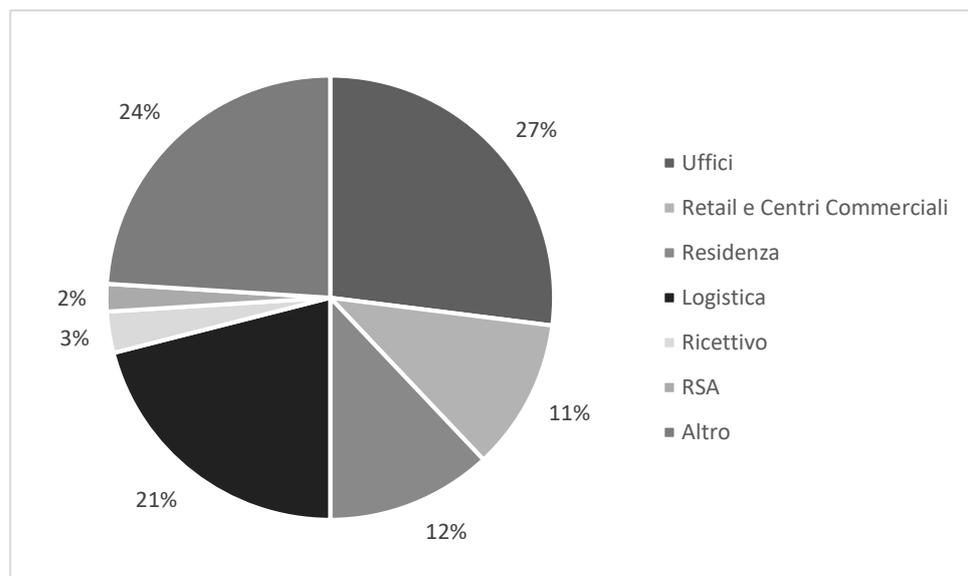
1. La crescita per linee esterne attraverso operazioni di M&A al fine di consolidare i volumi.
2. Integrazioni/*partnership* lungo la catena del valore.
3. Molti *player* stanno integrando le capacità tecnologiche, adottando *software* per la contabilità e la rendicontazione di semplice comprensione per l'utente finale a supporto dei servizi per i *tenant*.

	ASSET MGT/ STRATEGY ADVISORY	DUE DILIGENCE/ VALUATION	PROJECT MANAGEMENT	PROPERTY MANAGEMENT	FACILITY MANAGEMENT
Dimensioni stimate (E/mld)	8,1	2,9	1,1	9,6	11,7
Marginalità sul fatturato	40%-45%	25%-30%	20%-25%	5%-10%	5%-10%
N° dipendenti (mld)	47,4	16,3	6,6	74,4	96,5
Fatturato/ N. Dipendenti (E/mld)	171	178	167	129	121

Fonte: LCA Real Estate Observatory 2019

Purtroppo ancora oggi alcuni tra i servizi erogati vengono considerati quali servizi "*standard*" nonostante siano fondamentali per la performance dell'immobile. Tra questi servizi evidenziamo il *property management*. Questa attività viene percepita quale "*commodity*", nonostante questi servizi ricoprano un ruolo importante nella valorizzazione del patrimonio.

All'interno del *property management*, la gestione degli uffici si conferma l'attività prevalente con oltre il 27% delle superfici in gestione, seguito dalla logistica con il 21%. Il residenziale, punto di partenza e forza di SIF Italia, copre il 12%. Il segmento "altro" riguarda principalmente immobili dismessi ed in fase di riqualificazione.



Fonte: Scenari Immobiliari - Rapporto sulla filiera dei servizi immobiliari in Europa e in Italia - novembre 2020

La pandemia ha sicuramente accelerato la spinta verso l'innovazione anche nel settore

immobiliare. Qualora i nuovi modelli di utilizzo degli spazi dovessero essere confermati, sarà sempre richiesta una crescente capacità di adattamento e maggiore velocità decisionale ad un personale caratterizzato da un alto livello di professionalità. Servono prontezza nell'operatività e competenza. L'impatto della pandemia ha visto coinvolti tutti i settori immobiliari, dagli uffici ai negozi, alberghi, condomini, locali industriali ed artigianali.

A livello di trend del valore locativo per *asset class*, il segmento *prime* guida la crescita del valore delle locazioni con il segmento direzionale su Milano e Roma e con il residenziale su Milano.

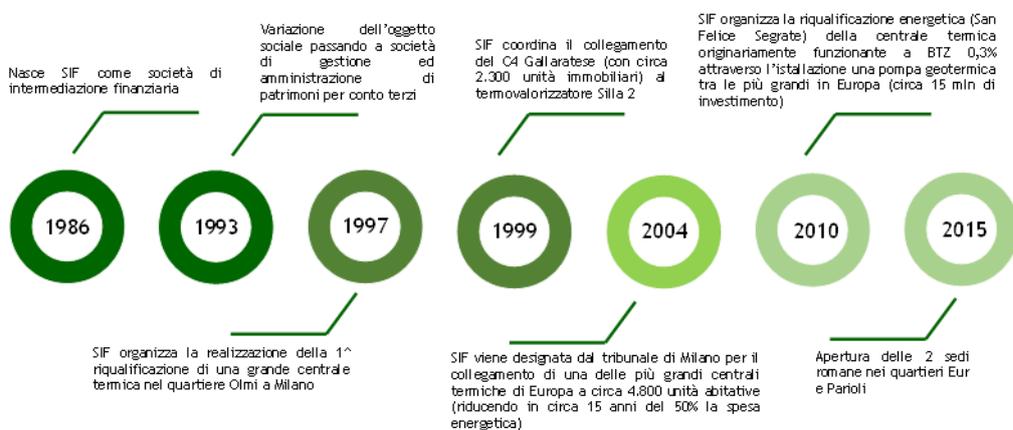
Il segmento *prime* del retail su Milano evidenzia valori molto alti grazie ai *brand* del lusso.

Dati al 30.06.2019		OVERALL		SEGMENTO PRIME	
		Milano	Roma	Milano	Roma
Direzionale	€/mq/anno	133	156	517	364
	CAGR 2016-19	+0,1%	-1,5%	+2,5%	+3,6%
Retail	€/mq/anno	236	276	1.452	744
	CAGR 2016-19	+0,8%	-1,1%	+0,4%	+0,0%
Residenziale	€/mq/anno	126	122	498	335
	CAGR 2016-19	+0,6%	-2,3%	+1,2%	-0,5%
Logistica	€/mq/anno	60	60		
	CAGR 2016-19	+0,4%	-5,1%		

Fonte: LCA Real Estate Observatory 2019

Attività e Strategie

SIF Italia nasce nel 1986 quale società di intermediazione finanziaria. Nel 1993 l'oggetto sociale viene modificato e la società diventa attiva nella gestione ed amministrazione di patrimoni immobiliari per conto terzi. Alla luce di un patrimonio immobiliare particolarmente obsoleto emerge una forte necessità di coordinare le riqualificazioni energetiche e gestire la realizzazione di collegamenti con centrali termiche e termovalorizzatori. In particolare, a partire dal 1997, SIF diventa attiva in tale settore, iniziando con il quartiere degli Olmi che il Gruppo ancora oggi amministra. A partire dal 2015 SIF, attraverso l'acquisizione in più *tranche* del 75,5% di Home Service Italia S.r.l., attiva nell'amministrazione condominiale, avvia un lungo processo di M&A. Il Gruppo intende fungere da aggregatore, anche nel prossimo futuro, in un mercato tuttora molto frammentato.

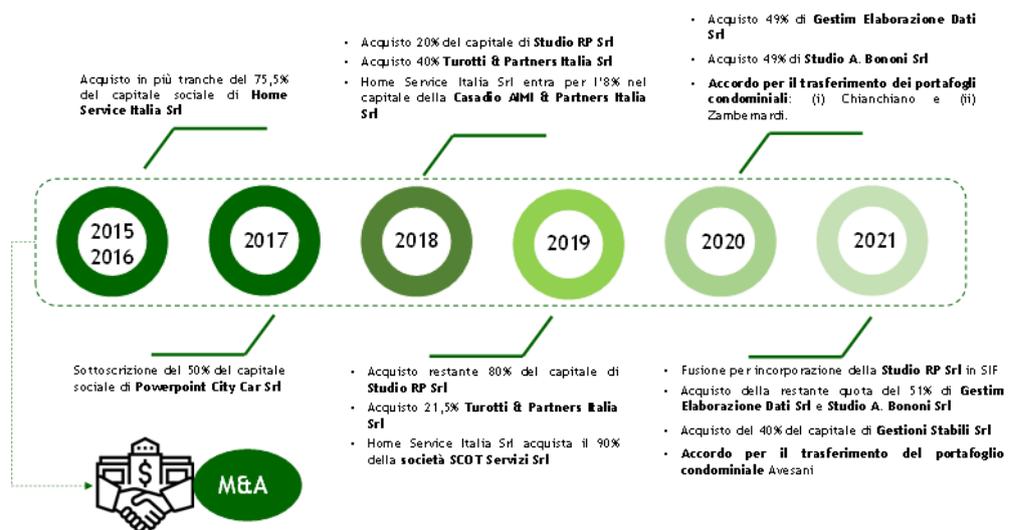


Fonte: SIF Italia

Gli esercizi a partire dal 2015 si sono caratterizzati per una intensa attività di M&A che ha portato all'acquisizione di piccole realtà attive nell'amministrazione condominiale quali Home Service Italia S.r.l., Studio RP S.r.l., Turotti & Partners Italia S.r.l., SCOT Servizi S.r.l., Gestioni Stabili S.r.l. e Gestim Elaborazione Dati S.r.l., ai quali hanno fatto seguito l'accordo per il trasferimento dei portafogli condominiali Chianchiano e Zambenardi ed infine l'accordo per il trasferimento del portafoglio condominiale Avesani. Le suddette realtà si distinguono per mercati di riferimento sia geograficamente che per tipologia di condominio da amministrare e classe sociale.

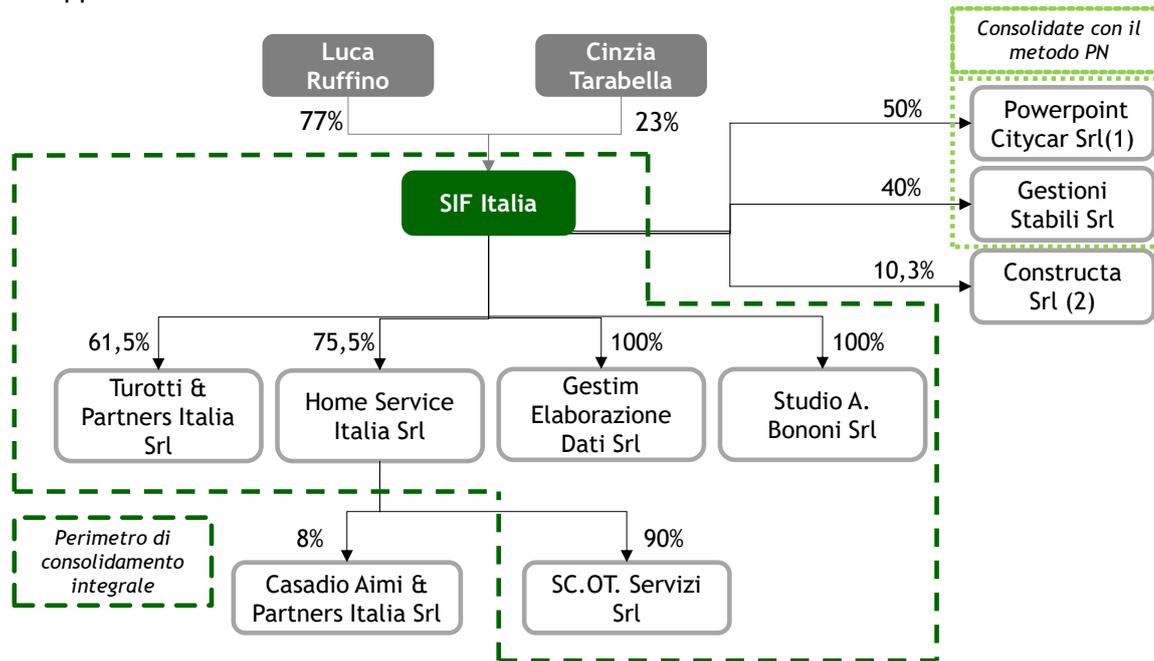
- 2015/2016: acquisizione in più *tranche* del 75,5% di Home Service Italia S.r.l.: la società nasce a dicembre 2015; è attiva nell'amministrazione di condomini e gestione di beni immobili per conto terzi, a Roma, con target classe media; è stata consolidata integralmente.
- 2017: acquisizione del 50% di Powerpoint City Car S.r.l. al momento della sua costituzione a dicembre 2017; la società è attiva nell'installazione di colonnine elettriche, non solo nei condomini amministrati ma anche in città in quanto le colonnine sono ancora insufficienti e la domanda si presenta in crescita. A questa attività si aggiunge anche la vendita di energia elettrica ai condomini, a partire da febbraio 2021. L'energia viene acquistata da diversi operatori al "city gate" (impianto di distribuzione, cioè un punto di consegna virtuale all'ingresso della città), a Milano. La società è stata consolidata con il metodo del patrimonio netto.
- 2018: acquisizione del 20% del capitale sociale dello Studio RP S.r.l.; attiva su Milano con target "classe alta".

- 2018: sottoscrizione del 30% del capitale sociale di Turotti & Partners Italia S.r.l.; attiva su Chiari e Brescia con target classe media. La società è stata consolidata con il metodo integrale.
- Nel 2018: Home Service S.r.l. entra con l'8% nel capitale di Casadio, AIMI & Partners Italia S.r.l.: sede operativa Ravenna e *target* seconda casa – turismo. Esclusa dal consolidamento.
- 2019: acquisizione del restante 80% del capitale dello Studio RP S.r.l.; nel mese di aprile dell'esercizio corrente è stata fusa nella holding SIF.
- 2019: acquisizione di un ulteriore quota pari al 21,5% del capitale di Turotti & Partners Italia S.r.l.:
- 2019: Home Service S.r.l. acquista il 90% di SCOT Servizi S.r.l., attiva su Reggio Emilia con target edilizia residenziale della classe media. Consolidata integralmente.
- 2020: acquisizione, da parte di SIF, del 49% del capitale di Gestim Elaborazione Dati S.r.l.: target seconde case, operante sul Lago Maggiore.
- 2020: sottoscrizione del 49% del capitale sociale dello Studio A. Bononi S.r.l.; attiva a Milano con target classe media.
- 2021: acquisizione delle restanti quote di Gestim Elaborazione Dati S.r.l. e Studio A. Bononi S.r.l.: entrambe le società sono consolidate integralmente.
- 2021: acquisizione del 40% del capitale di Gestioni Stabili S.r.l., operante a Trieste con target sia di classe media che alta.



Fonte: SIF Italia

Il Gruppo SIF al 30.06.2021



(1) Powerpoint CityCar Srl è una società del Gruppo deputata principalmente all'installazione di colonnine elettriche, recentemente accreditata da ARERA per la vendita di energia elettrica.

(2) Società in liquidazione.

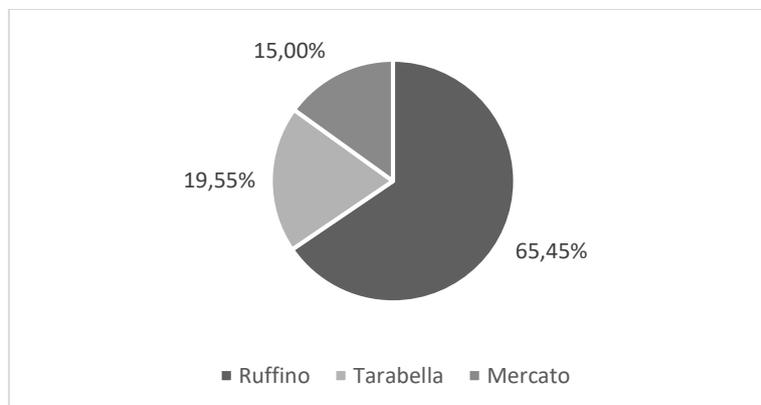
Sono escluse dal consolidamento quelle Società sulle quali, per motivi legali o di fatto, non è possibile esercitare il controllo.

Fonte: SIF Italia

Il mese di aprile dell'esercizio corrente ha visto la fusione tra SIF e Studio RP S.r.l. quale primo passo verso una struttura di Gruppo maggiormente efficiente.

Post aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa (IPO) il capitale sociale ammonta a €3.529.250 e risulta essere suddiviso in n.7.058.500 azioni ordinarie.

Il 65,45% del capitale sociale è detenuto da Luca Ruffino, seguito da Cinzia Tarabella con il 19,55%. Il restante 15% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: SIF Italia

Gli outstanding warrants (“Warrant SIF Italia S.p.A. 2021 – 2024”), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 1.058.500. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:4 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 4 Warrant esercitati), sono previsti tre periodi di riferimento:

- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 10 ed il 21 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 2,86 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 9 ed il 20 ottobre 2023 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 3,15 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 7 ed il 18 ottobre 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 3,46 euro.

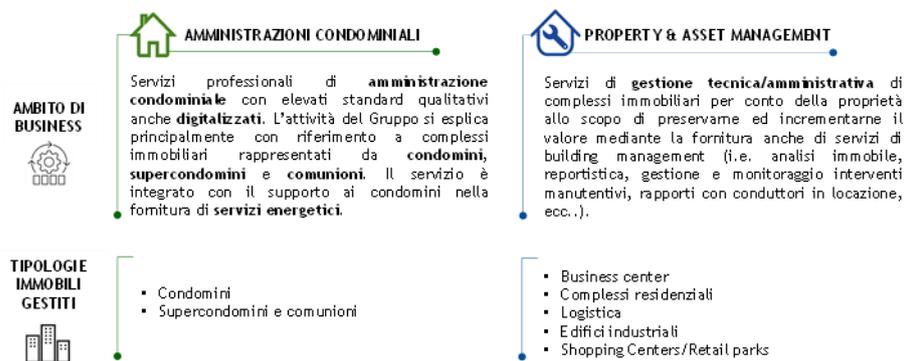
Linee di business

SIF è attiva ormai da molti anni nell’amministrazione condominiale. A livello marginale opera altresì in qualità di *property manager*. Trattasi di due figure professionali con compiti molto simili. Entrare con l’esperienza dell’amministrazione condominiale nel settore del *property management* dovrebbe risultare un processo agevole.

La figura dell’amministratore di condominio è definita dal Codice Civile agli artt. 1129 e seguenti, come il soggetto (persona fisica o giuridica) deputato alla conduzione dell’edificio limitatamente alle parti comuni, alla vigilanza sulla loro manutenzione e integrità, alla erogazione delle spese occorrenti al mantenimento dei servizi comuni ed alla osservanza delle norme stabilite dal regolamento di condominio. La nomina dell’amministratore di condominio è obbligatoria quando nello stabile viene accertata la presenza di più di 8 condomini.

Il *property manager*, invece, è una società o altra figura professionale che gestisce proprietà immobiliari per conto della proprietà allo scopo di tutelare ed accrescere il valore del patrimonio immobiliare.

Il *core business* di SIF, ad oggi, risulta essere l’attività di amministrazione condominiale, e solo in via residuale il *property management*.



Fonte: SIF Italia

I servizi offerti da SIF includono i principali servizi dell’amministrazione di condominio tra i quali la contabilità (ivi incluso il bilancio di gestione, la gestione di interventi tecnici e di manutenzione nonché la gestione di pratiche legali, assicurative e fiscali).

Il Gruppo SIF fornisce la propria assistenza con riferimento alle seguenti attività di gestione e amministrazione di servizi forniti da terzi al condominio: (i) attività catastale e computi metrici estimativi; (ii) gestione nella sostituzione e rinnovamento degli impianti; (iii) certificazione e riqualificazione energetica; (iv) studi e certificazioni in tema di prevenzione incendi.

Il settore dovrebbe poter beneficiare in modo non indifferente dell'Ecobonus 110%, che incrementa le opportunità di riqualificazione edilizia. Inoltre, la pandemia ha contribuito alla creazione di un nuovo concetto di abitazione; in tale nuovo contesto nascono nuove opportunità per ulteriori interventi di ristrutturazione e riqualificazione.

Da ultimo, il Gruppo si occupa anche della gestione tecnica ed amministrativa di complessi immobiliari per conto della proprietà, allo scopo di preservarne ed incrementarne il valore mediante la fornitura di servizi di *property & asset management*.

Tali servizi, effettuati dalla Società sia tramite la propria organizzazione ed i propri dipendenti sia mediante collaboratori esterni, prevedono lo svolgimento sia di attività di *building management* sia di coordinamento delle attività di *facility*, la cui realizzazione viene affidata a fornitori terzi esterni al Gruppo.

In particolare, il Gruppo svolge le seguenti attività di *property ed asset management*:

- Analisi documentazione e contratti manutenzione immobile
- Redazione report manutenzione impianti
- Assistenza tecnica operativa sull'immobile
- Assistenza amministrativa dell'immobile
- Supporto operativo amministratori
- Assistenza acquisizioni e locazioni

Le attività svolte dal *property manager* sono volte a garantire che l'immobile gestito generi una rendita per il proprietario.

SIF si distingue rispetto ai suoi concorrenti per alcuni servizi offerti: il *know how* nella gestione ed amministrazione di centrali termiche, l'offerta di servizi di ricarica attraverso le c.d. "wallbox" per macchine elettriche e la vendita di energia elettrica ai propri condomini attraverso la partnership con Powerpoint City Car Srl.

Il Gruppo dispone di sistemi software applicativi gestionali che le permettono di offrire i propri servizi anche in forma digitalizzata.

Il business model di SIF si compone di quattro fasi: (i) lo *scouting* di nuove opportunità, (ii) l'affidamento del mandato, (iii) la gestione operativa e (iv) il rinnovo del mandato.



Fonte: SIF

Il Gruppo SIF si caratterizza per una indiscussa capacità, consolidata nel tempo, di acquisizione di studi di amministratori condominiali, società o di singoli mandati di condomini gestiti.

L'incasso degli emolumenti da corrispondersi all'amministrazione condominiale avviene in modo diretto grazie all'accesso alla cassa condominiale, una volta retribuiti i fornitori strategici.

Il Gruppo SIF dispone di una struttura tecnologica in grado di risolvere, nel più breve tempo possibile tutte le diverse problematiche che potrebbero presentarsi nell'ambito della conduzione del *business*.

SIF presenta un'alta percentuale di rinnovo del mandato.

Fattori critici di successo



Fonte: SIF

Strategie di crescita

1. Incremento unità immobiliari

- Crescita organica: incremento del numero delle unità immobiliari in gestione per migliorare il proprio posizionamento competitivo.
- Integrazione con studi di amministrazione di piccole e medie dimensioni in un settore caratterizzato da un'elevata frammentazione.

2. Penetrazione nel mercato del "*property & asset management*"

- Crescita organica: maggiore penetrazione del mercato mediante accreditamento presso grandi investitori istituzionali (banche, SGR ed assicurazioni) per la gestione di grandi *building*.
- Crescita esterna: aumento dimensionale tramite operazioni straordinarie (i.e. acquisizione di rami di azienda dei principali *player* del mercato).



Fonte: SIF Italia

SWOT Analysis

- **Strenghts**

- Management con profonda conoscenza del settore.
- Società attiva da oltre 30 anni sul mercato.
- Flussi di cassa costanti grazie alle unità immobiliari in gestione.
- *Know how* nell'amministrazione e gestione di centrali termiche.
- Certificazione di qualità ISO 9001 nella gestione dei grandi patrimoni immobiliari.
- Ottimo *know how* tecnologico.
- Lunga esperienza nella certificazione e riqualificazione energetica.
- Offerta integrata di servizi, anche attraverso il ricorso a fornitori terzi: amministrativi, tecnici, legali e fiscali e *call center* a disposizione degli utenti.

- **Weaknesses**

- Il *property management* si posiziona a valle della catena del valore dei servizi immobiliari, caratterizzato da una redditività inferiore rispetto ad altri servizi Real Estate.
- Il Gruppo non dispone di una piattaforma digitale proprietaria per la gestione diretta ed immediata dei condomini.
- Catena di controllo del Gruppo non ancora molto efficiente.

- **Opportunities**

- Mercato molto frammentato.
- Crescente digitalizzazione ed approccio manageriale nel settore.
- Crescere nel *property management* grazie alla consolidata esperienza nell'amministrazione condominiale.
- Distribuzione di energia elettrica ai condomini.
- Ricarica *wallbox*.
- Ecobonus 110%.

- **Threats**

- Recessione profonda.

Risultati al 31.12.2020 e 30.06.2021

EUR (€k)	FY 2020*	1H 2021*
Ricavi delle vendite e prestazioni	5.302	3.473
Amministrazione di immobili in condominio	5.208	3.372
Property management	94	101
Altri ricavi e proventi	153	68
Valore della produzione	5.455	3.541
Materie prime	86	55
%	2	2
Servizi	1.355	754
%	25	21
Godimento di beni di terzi	303	188
%	6	5
Valore Aggiunto	3.712	2.543
%	70	73
Personale	2.067	1.196
%	38	34
Oneri diversi di gestione	277	97
%	5	3
Totale costi	4.087	2.290
%	75	65
Ebitda	1.368	1.251
%	25	35
Ammortamenti	368	183
Accantonamenti	11	9
Svalutazioni	12	0
Ebit	978	1.059
%	18	30
Oneri finanziari	-8	-8
Rettifiche valore attività finanziarie	36	15
Risultato ante imposte	1.006	1.065
%	18	30
Imposte	381	290
Tax rate	38	27
Risultato d'esercizio	625	775
Minoranze	3	26
Risultato di Gruppo	622	749
%	11	21
Patrimonio netto consolidato	2.968	3.743
Minoranze	58	86
Patrimonio di Gruppo	2.909	3.658
PFN	589	2
Roe	20,96	40,04

Fonte: SIF Italia; (*) i dati sono proforma e consolidati

SIF Italia ha chiuso l'esercizio 2020 con ricavi delle vendite e prestazioni pari a €5,302 milioni. Al 30.06.2021 il Gruppo ha già raggiunto €3,473 milioni. I ricavi operativi del Gruppo si compongono di due aree di business:

1. Amministrazione di immobili in condominio: si riferiscono ad attività di gestione, amministrazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare amministrato (condomini e centrali termiche). Coprono il 97% dei ricavi complessivi al 30.06.2021.
2. Property Management: relativi a servizi forniti da SIF su edifici tecnologicamente complessi, di proprietà pubblica o di fondi di investimento o di singoli proprietari. I servizi includono il coordinamento delle attività di facility management, assistenza alla commercializzazione ed alla locazione, assistenza alla acquisizione e alienazione, certificazioni, riqualificazioni energetiche, assistenza nella strutturazione finanziaria di possibili operazioni di ristrutturazione o sviluppo (pesano per il 3% dei ricavi complessivi a fine giugno 2021).

Nel 2020 è stata avviata la seconda area di business, il property management, anche se ancora di importo trascurabile.

Il valore della produzione (€5,455 milioni al 31.12.2020) ha raggiunto, a fine giugno, €3,541 milioni.

Il valore aggiunto ha segnato, al 31.12.2020, €3,712 milioni e a fine giugno 2021 ha già raggiunto €2,543 milioni, con una marginalità in aumento dal 70% al 73%.

Il margine operativo lordo (Ebitda), pari a €1,368 milioni al 31.12.2020 ha quasi raggiunto, a fine giugno 2021, il valore dell'intero 2020 con €1,251 milioni con una marginalità del 35% rispetto al 25% al 31.12.2020.

Il risultato operativo netto (Ebit) ha superato con €1,059 milioni al termine del primo semestre 2021 quanto conseguito a consuntivo 2020 e pari a €0,978 milioni con un Ros pari al 30% mentre i 12 mesi del 2020 hanno segnato un Ros pari al 18% al 31.12.2020.

In termini di risultato d'esercizio SIF chiude il 2020 con un utile netto di Gruppo pari a €622 migliaia ed il primo semestre 2021 con un risultato positivo per €749 migliaia.

La posizione finanziaria netta si è ridimensionata da €589 migliaia al 31.12.2020 a €2 migliaia al 30.06.2021 in virtù delle acquisizioni della parte restante di Gestim Elaborazione Dati, la rimanente quota nello Studio Bononi e l'acquisto del 40% di Gestionistabili.

Il patrimonio netto di Gruppo è cresciuto da €2,909 milioni a fine anno 2020 a €3,658 milioni alla fine primo semestre dell'esercizio corrente.

Outlook 2021-2024

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Ricavi delle vendite e prestazioni	5.302	6.910	7.795	8.511	8.936	13,94%
Amministrazione di immobili in condominio	5.208	6.706	7.591	7.761	7.936	11,11%
Property Management	94	204	204	750	1.000	80,45%
Altri proventi	153	123	120	120	120	-5,90%
VALORE DELLA PRODUZIONE	5.455	7.033	7.915	8.631	9.056	13,51%
Costi materie prime	86	91	102	111	117	8,12%
%	2	1	1	1	1	
Servizi	1.355	1.555	1.253	1.293	1.317	-0,71%
%	26	23	16	15	15	
Beni di terzi	303	377	381	384	388	6,39%
%	6	5	5	5	4	
VALORE AGGIUNTO	3.712	5.010	6.179	6.843	7.234	18,16%
%	70	73	79	80	81	
Costo del lavoro	2.067	2.464	2.956	3.206	3.363	12,95%
%	39	36	38	38	38	
Oneri diversi di gestione	277	194	209	212	215	-6,16%
%	5	3	3	2	2	
EBITDA	1.368	2.352	3.014	3.425	3.656	27,86%
%	26	34	39	40	41	
Ammortamenti	368	355	354	344	336	
Accantonamenti	11	20	20	20	20	
EBIT	978	1.977	2.640	3.061	3.300	35,53%
%	18	29	34	36	37	
Oneri (Proventi) finanziari	-8	14	10	27	33	
UTILE ANTE IMPOSTE	1.006	1.991	2.650	3.088	3.333	34,92%
%	19	29	34	36	37	
Imposte	-381	-593	-769	-878	-944	25,50%
Tax rate (%)	-38	-30	-29	-28	-28	
RISULTATO NETTO	625	1.398	1.881	2.210	2.389	39,81%
Minorities	3	26	28	28	30	81,49%
Risultato netto di Gruppo	622	1.372	1.853	2.182	2.359	39,55%
%	12	20	24	26	26	
Cash Flow	1.015	1.773	2.255	2.574	2.745	28,24%
%	19	25	28	30	30	
PFN	589	3.700	5.752	8.134	10.833	
CIN	2.379	3.557	3.393	3.223	2.919	
Equity	2.909	7.173	9.033	11.217	13.581	
NWC	-259	431	537	724	808	
Capex	0	0	0	0	0	
ROE	21	19	20	19	17	
ROI	41	56	78	95	113	

Fonte: SIF Italia; Stime: Banca Finnat

In merito alle nostre stime previsionali sul periodo 2021/2024, ci attendiamo ricavi delle vendite e delle prestazioni che da €6,9 milioni da noi stimati a consuntivo 2021 possano raggiungere gli €8,9 milioni a fine 2024 per una crescita composta media annua (CAGR 20/24) pari al 14%.

I principali driver di tale crescita sono rappresentati dall'acquisizione di nuovi mandati di amministrazione condominiale e rinnovo di precedenti mandati, da operazioni legate all'Ecobonus 110% ed altri interventi di riqualificazione edilizia. I ricavi da Property Management sono prudenzialmente stimati ancora a valori esigui in attesa dell'esito di alcune gare alle quali il Gruppo ha partecipato.

I ricavi da amministrazione di immobili in condominio, principale fonte di ricavo del Gruppo, dovrebbero poter salire da €6,7 milioni previsti a fine 2021 a €7,9 milioni a fine 2024, pari ad un CAGR dell'11,11%. Ancora marginale, come detto, la crescita della seconda area di business, il property management, che dovrebbe registrare una crescita da €204 migliaia nel biennio 2021/2022 a €1 milione a fine periodo previsionale.

Il Margine Operativo Lordo (Ebitda) dovrebbe essere in grado di portarsi da €2,4 milioni a fine 2021 a €3,7 milioni a fine 2024 (per una crescita composta media annua 20/24 pari al 27,9%) ed una marginalità in crescita dal 34% al 41% al 31.12.2024.

Il Risultato Operativo Netto (Ebit) lo stimiamo anche esso in crescita da €2 milioni a consuntivo 2021 a €3,3 milioni a fine piano per un CAGR pari al 35,53% ed un Ros in costante miglioramento dal 29% al 37% durante il periodo previsionale.

In termini di risultato netto di Gruppo stimiamo €1,4 milioni con un net margin al 20% per fine 2021 per giungere a €2,4 milioni con un net margin al 26% al 31.12.2024.

Nel periodo 2021-2024 prevediamo che il Gruppo possa passare da una Posizione Finanziaria Netta positiva pari a €3,7 milioni stimata al 31.12.2021 a €10,8 milioni di euro a fine 2024 mentre il Patrimonio Netto di Gruppo è previsto a €13,6 milioni a fine 2024 da €7,2 milioni stimati a consuntivo 2021.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato allo 0,5% ed il WACC è stato determinato al 10,75% con un Free Risk Rate pari all'1%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 9,75% (tenuto conto delle peculiarità del mercato Euronext Growth Milan – soprattutto in tema di liquidità – applichiamo un premio del 50% al MRP riconosciuto al mercato Euronext Milan).

Otteniamo un Enterprise Value pari a €25,7 milioni ed un valore ad Equity pari a **4 Euro/azione** tenuto conto della raccolta di capitale in sede IPO pari a €2.752.100.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	1.977	2.640	3.061	3.300
Imposte	593	769	878	944
NOPAT	1.384	1.871	2.183	2.356
D&A	375	374	364	356
Capex	0	0	0	0
CNWC	690	106	187	84
FOCF	1.069	2.139	2.360	2.628

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	10,75
Discounted Terminal Value	18.890
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.830
Enterprise Value	25.720
Net financial position as of 30/06/2021	2
Raccolta in sede IPO	2.752
Equity Value	28.474
Nr. of shares (x)	7.058.500
Value per share	4,03

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,00
Cost of Equity	10,75
WACC	10,75

Stime: Banca Finnat

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			
	BUY	HOLD	SELL	N.R.
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28				
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	86%	14%	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
Ricavi delle vendite e prestazioni	5.302	6.910	7.795	8.511	8.936
Amministrazione di immobili in condominio	5.208	6.706	7.591	7.761	7.936
Property Management	94	204	204	750	1.000
Altri proventi	153	123	120	120	120
VALORE DELLA PRODUZIONE	5.455	7.033	7.915	8.631	9.056
Costi materie prime	86	91	102	111	117
Servizi	1.355	1.555	1.253	1.293	1.317
Beni di terzi	303	377	381	384	388
VALORE AGGIUNTO	3.712	5.010	6.179	6.843	7.234
Costo del lavoro	2.067	2.464	2.956	3.206	3.363
Oneri diversi di gestione	277	194	209	212	215
EBITDA	1.368	2.352	3.014	3.425	3.656
Ammortamenti	368	355	354	344	336
Accantonamenti	11	20	20	20	20
EBIT	978	1.977	2.640	3.061	3.300
Oneri (Proventi) finanziari	-8	14	10	27	33
UTILE ANTE IMPOSTE	1.006	1.991	2.650	3.088	3.333
Imposte	-381	-593	-769	-878	-944
Tax-rate (%)	-38	-30	-29	-28	-28
Risultato Netto	625	1398	1881	2210	2.389
Minoranze	3	26	28	28	30
Risultato netto di Gruppo	622	1372	1853	2182	2.359
Cash Flow	1.015	1.773	2.255	2.574	2.745
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Patrimonio Netto	2.968	7.257	9.145	11.357	13.752
Patrimonio Netto di Gruppo	1.368	2.352	3.014	3.425	3.656
PFN	589	3.700	5.752	8.134	10.833
Capitale Investito Netto	2.379	3.557	3.393	3.223	2.919
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	25,80	34,04	38,67	40,24	40,91
EBIT margin	18,45	28,61	33,87	35,97	36,93
Net margin	11,73	19,86	23,77	25,64	26,40
ROE	20,96	18,91	20,26	19,21	17,15
ROI	41,11	55,58	77,81	94,97	113,05
GROWTH (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Value of Production	-	28,92	12,54	9,05	4,92
EBITDA	-	71,95	28,15	13,64	6,74
EBIT	-	102,13	33,54	15,95	7,81
Net Profit	-	120,58	35,06	17,75	8,11
Cash Flow	-	74,66	27,19	14,15	6,64
VALUATION METRICS	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	0,09	0,20	0,27	0,31	0,34
P/E	29,50	13,38	9,90	8,41	7,78
P/CF	18,08	10,35	8,14	7,13	6,69
EV/sales	3,35	2,12	1,62	1,20	0,84
EV/Ebitda	12,99	6,23	4,18	2,98	2,06
EV/Ebit	18,16	7,41	4,77	3,34	2,28
P/BV	6,18	2,53	2,01	1,62	1,33
CFPS	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
BVPS	0,42	1,03	1,30	1,61	1,95

Fonte: SIF Italia; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Tatjana Eifrig, 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 (3) intermediario incaricato della gestione del collocamento.

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.