

RACCOMANDAZIONE
BUY (da No rating)

Target Price
€1,91 (da No rating)

Prezzo al 25/04/2024
€1,64 (price at market close)

SIF Italia S.p.A.

Settore: Real Estate
Codice di negoziazione Bloomberg: SIF MI
Mercato: Euronext Growth Milan

Capitalizzazione di Borsa:	11.651.790 €
Numero di azioni:	7.104.750
Patrimonio netto al 31.12.2023:	9.573.534 €
Numero di warrants (1:4):	873.500

Data ed ora
di produzione:
26.04.2024 ore 09:00
Data ed ora
di prima diffusione:
26.04.2024 ore 11:30
Ufficio Ricerca
ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
 Tel. +39 0669933.440
 Stefania Vergati
 Tel. +39 0669933.228
 Donatella Dragas
 Tel. +39 0669933.292
 Michele Cursi
 Tel. +39 0669933.413
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- SIF Italia risulta essere attiva, a livello nazionale, nell'amministrazione condominiale e, in via residuale, si propone anche quale *property manager*.
- In data 9 agosto 2023, venuto a mancare il Presidente del CdA di SIF Italia dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino, è stata nominata quale nuovo Presidente del CdA la dott.ssa Cinzia Tarabella mentre il dott. Vincenzo Acunto ha assunto il ruolo di amministratore delegato.
- Nel febbraio 2024 il CdA di SIF Italia ha valutato quale non più strategico l'investimento in Visibilia Editore S.p.A. (della quale detiene "di fatto" il controllo con una partecipazione pari al 45,8% del capitale) in quanto legato ad un progetto che presupponeva la visione imprenditoriale e strategica e le competenze professionali del dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino. SIF Italia intende ora dismettere integralmente la partecipazione detenuta in Visibilia Editore.
- A seguito del riassetto dell'amministrazione societaria a seguito della scomparsa del dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino e della decisione presa da parte del CdA in merito alla partecipazione in Visibilia, nonché dell'elaborazione, da parte della società, di obiettivi economico-finanziari per i prossimi esercizi, abbiamo formulato le nostre stime in merito al periodo previsionale 2024-2027. Stimiamo così, nel periodo, una crescita media annua dei ricavi delle vendite e prestazioni pari al 5,46%. Il Margine Operativo Lordo (Ebitda), previsto a €1,9 milioni a consuntivo 2024, dovrebbe riuscire a portarsi a €2,6 milioni a fine 2027 con un CAGR 2023/2027 pari all'11,32%. Il Risultato Operativo Netto (Ebit) dovrebbe poter raggiungere €1,8 milioni a fine piano da €1,2 milioni previsti a consuntivo 2024. L'utile netto di Gruppo dovrebbe raggiungere €1,5 milioni al 31.12.2024 per poi flettere a €1,3 milioni a consuntivo 2027.
- Valutiamo il titolo a €1,91/azione con una contestuale raccomandazione di acquisto.

Anno al 31/12 (k €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.263	7.394	7.542	7.919	8.315	9.146
Valore della produzione	8.685	7.557	7.704	8.084	8.483	9.318
Valore aggiunto	6.150	4.789	5.169	5.419	5.682	6.349
EBITDA	2.959	1.698	1.912	1.849	2.034	2.607
EBIT	2.457	573	1.249	1.154	1.299	1.824
Utile netto di Gruppo	1.897	244	1.496	816	923	1.310
Cash-flow	2.421	1.334	2.160	1.511	1.657	2.093
PFN	2.922	2.602	5.864	6.981	8.229	9.603
Patrimonio netto	9.373	9.574	11.021	11.836	12.759	14.069

Fonte: SIF Italia; stime Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

SIF Italia, nata nel 1986, è specializzata, a livello nazionale, nell'amministrazione condominiale e, seppur in via marginale, nel *property & asset management*.

I volumi d'investimento nel settore *real estate* italiano riflettono una frenata di tutti i principali comparti del mercato immobiliare. Il rallentamento è riconducibile a fattori macroeconomici e geopolitici tra i quali il timore di derive recessive a seguito delle politiche monetarie restrittive adottate nel corso dell'ultimo biennio ai fini di contrasto delle pressioni inflazionistiche in atto, l'inasprimento del costo dei prestiti bancari a causa di una più elevata percezione del rischio da parte degli intermediari e l'aumento, anche se non generalizzato, nel prezzo di molte materie prime.

Sebbene il mercato immobiliare, nel corso del 2023, abbia adottato politiche di *repricing*, queste ultime non sono risultate sufficienti a ricreare un *trade-off* rischio-rendimento competitivo rispetto alle asset class non-immobiliari quali i titoli di stato a lungo termine.

Inflazione e tassi di interesse - Eurozona

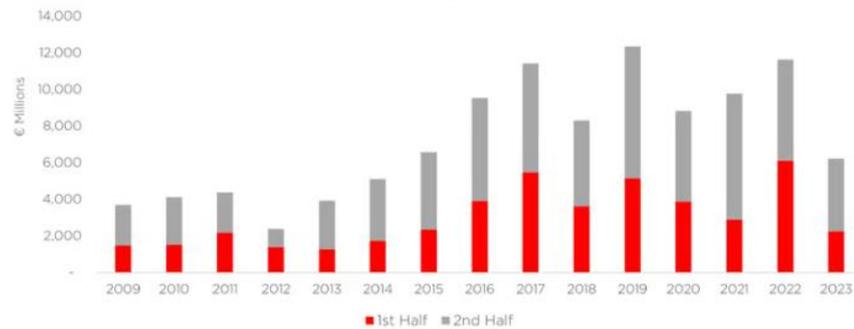


Fonte: Federal Reserve Economic Data – FRED; Elaborazione Banca Finnat

In tale scenario di incertezza, gli investitori per i primi tre trimestri del 2023 hanno adottato un atteggiamento attendista, mentre sono stati registrati segnali di ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno anche grazie alle aspettative di prossimi allentamenti nelle politiche monetarie.

Nel complesso, il mercato italiano del *real estate* ha registrato, nel 2023, una contrazione del 46% rispetto all'anno precedente, con investimenti che si sono attestati a €6,3 miliardi.

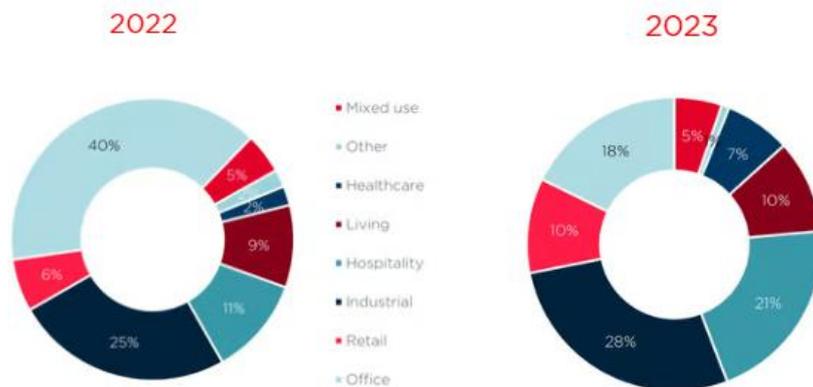
Investment by Semester



Fonte: Cushman & Wakefield

A livello settoriale, i dati confermano il primato degli immobili dedicati alla logistica e all'hospitality, rappresentando, rispettivamente, il 27% e il 21% degli investimenti. Il volume del settore *retail* risulta, invece, pari a €650 milioni, l'11% del totale, in linea con il 2022.

Investment by Sector



Fonte: Cushman & Wakefield

Con riferimento ai principali trend di settore, nel 2024 è attesa una maggiore attenzione degli investitori istituzionali verso il settore *living* con particolare riferimento allo sviluppo residenziale e allo *student housing*.

In questo contesto, la componente S (Social) dell'acronimo ESG avrà un ruolo centrale per la crescita del settore stesso grazie alle direttive europee finalizzate al raggiungimento dell'obiettivo *net zero* entro il 2050 e all'undicesimo SDG (*Sustainable Development Goal*) definito dall'Organizzazione delle Nazioni unite in merito alla costruzione di città sostenibili e inclusive.

Una importante direttiva Europea stabilisce un percorso verso un parco immobiliare a emissioni zero entro il 2050: dal 2030 tutti i nuovi edifici residenziali dovranno essere costruiti per essere a emissioni zero, dal 2028 per gli edifici pubblici.

Almeno il 16% degli edifici pubblici con le peggiori prestazioni andrà ristrutturato entro il 2030 e il 26% entro il 2033. Per le case si applicherà un obiettivo di riduzione del consumo energetico del 16% dal 2030 e del 20-22% entro il 2035. Per garantire flessibilità ai governi, le misure di ristrutturazione adottate dal 2020 saranno conteggiate ai fini dell'obiettivo e gli Stati potranno scegliere di applicare esenzioni per gli edifici storici, per gli edifici agricoli, per scopi militari e per quelli utilizzati solo temporaneamente. Una volta entrata in vigore, i Paesi dell'UE avranno due anni di tempo per adeguarsi alla direttiva presentando a Bruxelles un piano nazionale di



ristrutturazione, ovvero una tabella di marcia per indicare la via che intendono seguire per centrare gli obiettivi.

Negli ultimi anni il mercato dell'amministrazione condominiale è risultato sempre più frammentato, soffrendo una graduale aggregazione tra gli operatori. Il numero di studi professionali e società di gestione sta infatti diminuendo, favorendo la creazione di realtà sempre più importanti e strutturate. SIF Italia intende proporsi proprio 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. L'amministratore dovrà, dunque, accrescere le proprie competenze manageriali specifiche al fine di poter pianificare e gestire, efficacemente, tutte le attività connesse all'amministrazione di uno stabile.

Inoltre, la pandemia ha accelerato il processo di digitalizzazione del settore che ha visto il diffondersi di bacheche interattive ed impianti di rilevazione automatica di anomalie. Inoltre, l'avvento tecnologico supporta anche uno sviluppo più sostenibile dei condomini grazie all'utilizzo di sistemi per il monitoraggio dei consumi e di fonti di energie rinnovabili come i pannelli fotovoltaici.

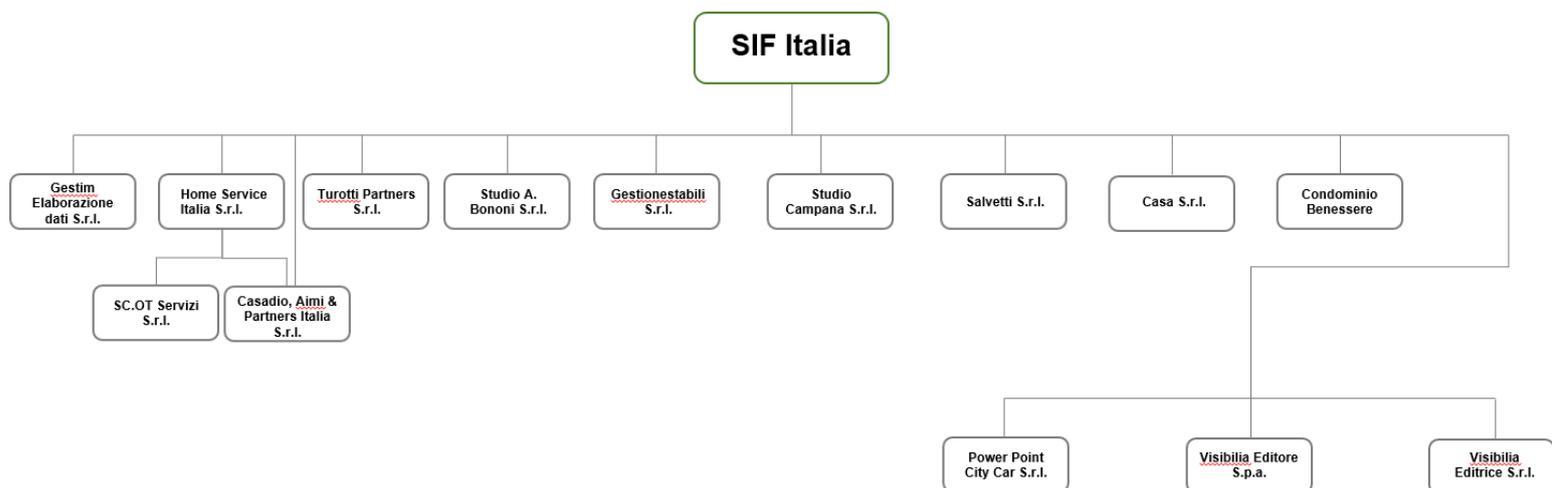
Il futuro delle amministrazioni condominiali deve, dunque, abbracciare la digitalizzazione a supporto di un modello abitativo intelligente in grado di fronteggiare le nuove tendenze green per gli edifici, il risparmio energetico e la sicurezza.

Attività e Strategie

SIF Italia, nata nel 1986, è specializzata, a livello nazionale, nell'amministrazione condominiale. La società svolge, inoltre, l'attività di *asset & property management* che include la gestione di immobili per conto del proprietario sulla base di appositi accordi finalizzati a preservare ed incrementare il valore del patrimonio immobiliare.

La sede legale della società è a Milano mentre il Gruppo è presente anche a Verona, Parma e Lecco attraverso sedi secondarie e a Roma, Domodossola, Trieste, Reggio Emilia, Brescia e Novara.

Il Gruppo è composto da 13 società (controllate direttamente o indirettamente dalla capogruppo) che svolgono attività simili e/o funzionali al *core business* del Gruppo. SIF Italia detiene, inoltre, partecipazioni in Visibilia Editore S.p.A. e Visibilia Editrice S.r.l.



Fonte: SIF Italia; elaborazioni Banca Finnat. Composizione del Gruppo

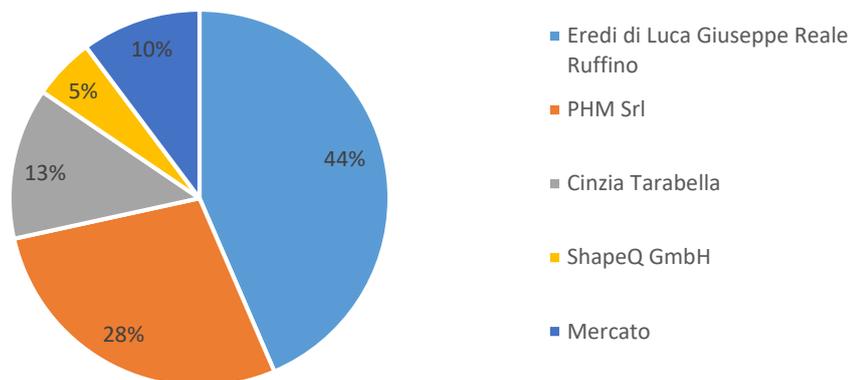
SIF Italia detiene il 100% delle società Gestim Elaborazione dati S.r.l., Studio A. Bononi S.r.l., Gestionestabili S.r.l., Studio Campana S.r.l., Salvetti S.r.l., Casa S.r.l. e Condominio Benessere S.r.l. La società Home Service Italia S.r.l. è controllata al 87,75% mentre Turotti Partners è controllata al 61,50%. SC.OT Servizi S.r.l. è posseduta al 90% da Home Service Italia S.r.l. e al 10% da SIF Italia. Home Service Italia detiene, inoltre, il 74,13% di Casadio, Aimi & Partners S.r.l. mentre la restante parte (25,87%) è detenuta direttamente da SIF Italia.

Oltre alle società attive nei settori di riferimento per SIF Italia, quest'ultima detiene, inoltre, partecipazioni in Power Point City Car S.r.l. (partecipazione pari al 50% del capitale), società che svolge l'attività di reseller e installazione di colonnine elettriche; in Visibilia Editore S.p.A. (partecipazione pari al 45,8% del capitale) e in Visibilia Editrice S.r.l. (partecipazione pari al 48,90% del capitale), entrambe attive nel settore dell'editoria.

Al 31 dicembre 2023, il capitale sociale di SIF Italia ammonta a €3.552.375 ed è suddiviso in n. 7.104.750 azioni. Il 43,55% del capitale è detenuto dagli eredi di Luca Giuseppe Reale Ruffino, ex amministratore delegato della società, scomparso nel 2023. PMH S.r.l. possiede

il 28% delle quote mentre Cinzia Tarabella e ShapeQ GmbH detengono, rispettivamente, il 12,98% e il 5,29% del capitale. La restante parte, pari al 10,18% del capitale, è rappresentata dal flottante sul mercato.

Composizione dell'azionariato



Fonte: SIF Italia; composizione dell'azionariato

Nel mese di agosto 2023 è mancato l'amministratore delegato della società, nonché il suo fondatore e Presidente del Consiglio di amministrazione, dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino. La società ha provveduto a nominare un nuovo amministratore delegato, dott. Mirko Reale Ruffino, che ha presentato le proprie dimissioni dalla carica nel mese di gennaio 2024. A partire da gennaio 2024, il dott. Vincenzo Acunto è stato nominato quale amministratore delegato della società. Il ruolo di Presidente del CdA è stato affidato alla dott.ssa Cinzia Tarabella.

Con la scomparsa del dottor Luca Giuseppe Reale Ruffino è venuto a mancare anche l'organo amministrativo di alcune società controllate dove egli ricopriva la carica di amministratore unico. Anche nei casi in cui questa circostanza si sia verificata, si è provveduto a far nominare un nuovo organo amministrativo per permettere alle società interessate di proseguire, senza problemi, nella loro attività istituzionale.

Nel 2023 la società ha acquisito una partecipazione in Visibilia Editore S.p.A. la quale, però, non è più considerata strategica in quanto si tratterebbe di un investimento legato ad un progetto che presupponeva la visione imprenditoriale e strategica, le competenze professionali e le capacità esecutive specifiche del dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino. Pertanto, la società non intende impegnare ulteriori risorse finanziarie in Visibilia e intende dismettere integralmente la partecipazione fin qui detenuta in tale società.

Gli outstanding warrants ("Warrant SIF Italia S.p.A. 2021 - 2024"), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 873.500. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:4 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 4 Warrant esercitati), sono stati previsti tre periodi di riferimento. Nell'ultimo periodo di riferimento, compreso tra il 9 ed il 20 ottobre 2023 non sono stati esercitati warrants. Il prossimo ed ultimo periodo di esercizio è previsto 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*.

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*.

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.

SIF presenta un'alta percentuale di rinnovo dei propri mandati di amministrazione.

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 adeguata per il proprietario.



Strategie di crescita

1. Incremento unità immobiliari
 - Crescita organica: incremento del numero delle unità immobiliari in gestione.
 - 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 nel 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).

3. Riorganizzazione societaria
 - La società prevede di assumere nuove figure professionali con esperienza nel settore dell'amministrazione condominiale al fine di rafforzare la linea del middle management della società

Competitors

Tra i principali competitors, in Italia, evidenziamo Unicasa, Estia ed il Gruppo Gabetti.

Risultati al 31.12.2023

EUR (K)	2022	2023	Var (%)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.263	7.394	- 10,51
<i>Amministrazione di immobili in condominio</i>	<i>8.056</i>	<i>7.284</i>	<i>- 9,58</i>
<i>Property Management</i>	<i>206</i>	<i>110</i>	<i>- 46,86</i>
Altri ricavi	422	163	- 61,47
VALORE DELLA PRODUZIONE	8.685	7.557	- 12,99
Materie prime	111	91	- 18,16
%	1,27	1,20	
Servizi	1.964	2.226	13,33
%	22,62	29,46	
Godimento beni di terzi	459	452	- 1,69
%	5,29	5,98	
VALORE AGGIUNTO	6.150	4.789	- 22,14
%	70,82	63,37	
Costo del lavoro	2.949	2.750	- 6,74
%	33,95	36,39	
Oneri diversi di gestione	243	341	40,39
%	2,80	4,51	
EBITDA	2.959	1.698	- 42,62
%	34,07	22,47	
D&A	502	1.125	123,93
EBIT	2.457	573	- 76,66
%	28,29	7,59	
Oneri (proventi) finanziari	- 140	- 59	
Rettifiche di valore	18	50	
UTILE ANTE IMPOSTE	2.615	683	- 73,87
%	30,11	9,04	
Imposte	696	474	- 31,95
<i>Tax rate (%)</i>	<i>26,63%</i>	<i>69,34%</i>	
RISULTATO NETTO	1.918	209	- 89,08
%	22,09	2,77	
Minorities	21,74	- 34,38	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.897	244	- 87,14
%	21,84	3,23	
Cash Flow	2.421	1.334	- 44,89
%	27,87	17,65	
PFN	2.922	2.602	
Patrimonio netto	9.373	9.574	

Fonte: SIF Italia

SIF Italia ha registrato, a consuntivo 2023, un valore della produzione consolidata pari a €7,6 milioni, in contrazione del 13% rispetto agli €8,7 milioni registrati al 31.12.2022.

Il dato ha risentito, specialmente, proprio dei minori ricavi del segmento "core", l'amministrazione condominiale, diminuiti da €8,0 milioni a €7,3 milioni (-9,6%).

La linea di business relativa al property management rimane marginale (circa 1,4% del VdP) con ricavi pari a €110 migliaia, in calo del 46,9%.

I minori ricavi, congiuntamente con un aumento del costo dei servizi del 13,3%, hanno contribuito ad un calo del 22% del valore aggiunto, attestatosi da €6,1 milioni del consuntivo 2022 a €4,8 milioni mentre un ulteriore aumento del 40% degli oneri diversi di gestione hanno comportato una flessione del 42,6% del margine operativo lordo (Ebitda) da €3,0 milioni al 31 dicembre 2022 a €1,7 milioni, con contestuale caduta della marginalità dal 34,1% al 22,5% del valore della produzione.

Il risultato operativo netto (Ebit) ha poi risentito di maggiori ammortamenti e svalutazioni per €623 migliaia (+123,9%) attestandosi a €573 migliaia da €2,5 milioni del 2022 con un ROS in forte flessione dal 28,3% al 7,6%. L'aumento delle rettifiche contabili per €623 migliaia (da €502 migliaia al 31 dicembre 2022 a €1,125 milioni) è riconducibile a un rialzo degli ammortamenti del 26%, una svalutazione crediti per €302 migliaia e maggiori accantonamenti a fondo rischi ed oneri per €188 migliaia relativi, principalmente, ad accantonamenti prudenziali sulla controllata Visibilia.

L'esercizio si è chiuso con un utile netto di gruppo pari a €244 migliaia rispetto a €1,9 milioni del consuntivo 2022 (-87,1%).

La posizione finanziaria netta è positiva per €2,6 milioni da €2,9 milioni al 31 dicembre 2022 mentre il patrimonio netto è pari a €9,6 milioni da €9,4 milioni registrati a consuntivo 2022.

Outlook 2024-2027

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.263	7.394	7.542	7.919	8.315	9.146	5,46
Altri ricavi	422	163	162	165	169	172	1,36
VALORE DELLA PRODUZIONE	8.685	7.557	7.704	8.084	8.483	9.318	5,38
Materie prime	111	91	96	100	105	116	6,27
%	1,27	1,20	1,24	1,24	1,24	1,24	
Servizi	1.964	2.226	2.006	2.110	2.218	2.330	1,14
%	22,62	29,46	26,04	26,10	26,15	25,00	
Godimento beni di terzi	459	452	434	455	478	525	3,82
%	5,29	5,98	5,63	5,63	5,63	5,63	
VALORE AGGIUNTO	6.150	4.789	5.169	5.419	5.682	6.349	7,30
%	70,82	63,37	67,09	67,03	66,98	68,13	
Costo del lavoro	2.949	2.750	3.025	3.328	3.394	3.462	5,92
%	33,95	36,39	39,27	41,16	40,01	37,15	
Oneri diversi di gestione	243	341	231	243	255	280	-4,83
%	2,80	4,51	3,00	3,00	3,00	3,00	
EBITDA	2.959	1.698	1.912	1.849	2.034	2.607	11,32
%	34,07	22,47	24,82	22,87	23,97	27,98	
Ammortamenti e svalutazioni	502	1.125	664	695	734	783	-8,66
EBIT	2.457	573	1.249	1.154	1.299	1.824	33,56
%	28,29	7,59	16,21	14,27	15,31	19,58	
Oneri (proventi) finanziari	-140	-59	-773	51	52	53	
Rettifiche di valore	18	50	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	2.615	683	2.022	1.102	1.247	1.771	26,88
%	30,11	9,04	26,24	13,64	14,70	19,00	
Imposte	696	474	526	287	324	460	-0,71
Tax rate (%)	26,63%	69,34%	26,00%	26,00%	26,00%	26,00%	
RISULTATO NETTO	1.918	209	1.496	816	923	1.310	58,16
%	22,09	2,77	19,42	10,09	10,88	14,06	
Minorities	22	34	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.897	244	1.496	816	923	1.310	52,26
%	21,84	3,23	19,42	10,09	10,88	14,06	
Cash Flow	2.421	1.334	2.160	1.511	1.657	2.093	
Disponibilità liquide	2.651	3.035	5.988	7.112	8.365	9.753	
PFN	2.922	2.602	5.864	6.981	8.229	9.603	
Patrimonio netto	9.373	9.574	11.021	11.836	12.759	14.070	
CIN	6.451	6.972	5.157	4.855	4.531	4.467	
NWC	3.081	2.919	2.799	2.981	3.173	3.574	
Capex	661	615	125	225	225	325	
ROI	38,08	8,22	24,22	23,76	28,68	40,84	
ROE	20,24	2,55	13,58	6,89	7,23	9,31	

Fonte: SIF Italia; stime: Banca Finnat



A seguito della scomparsa del dott. L.G. Reale Ruffino, fondatore della società e suo amministratore delegato, il CdA di SIF Italia ha provveduto, nel mese di gennaio 2024, alla nomina del dott. Vincenzo Acunto quale amministratore delegato della stessa, un professionista con comprovata esperienza nel settore. Successivamente, nel mese di febbraio 2024, il CdA ha deliberato di non considerare più quale strategica la partecipazione detenuta in Visibilia Editore S.p.A. (della quale SIF Italia è il socio di maggioranza), in quanto tale investimento era strettamente legato alla visione imprenditore e strategica del dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino, intendendo quindi ora di dismettere integralmente tale partecipazione.

Siamo quindi giunti ad elaborare nuove stime sul periodo 2023-2027 che tengono conto del cambio di strategia che la società intende effettuare nei prossimi esercizi nonché della riorganizzazione strategica che prevede l'inserimento di nuove figure professionali al fine di rafforzare la linea di middle management.

In merito al periodo 2023-2027, stimiamo quindi una crescita media annua dei ricavi di vendita del 5,5%, da €7,5 milioni attesi nel 2024 a €9,1 milioni previsti per il 2027. La crescita è attribuibile, per la maggior parte, ad un aumento progressivo atteso dei ricavi di vendita proprio della business unit "Amministrazione di immobili", previsti in crescita ad un CAGR pari al 5,46%. Il valore della produzione dovrebbe attestarsi, nel 2027, a €9,3 milioni rispetto ai €7,7 milioni stimati a fine 2024 ed ai €7,6 milioni registrati a consuntivo 2023.

Stimiamo una crescita graduale e contenuta dei costi operativi (costi per materie prime, costi per servizi e costi per godimento beni di terzi) con un valore aggiunto a €6,3 milioni nel 2027, da €5,2 milioni previsti a fine 2024, per un tasso di crescita media annua del 7,3%.

I costi del personale li stimiamo a €3,0 milioni a consuntivo 2024 (€2,8 milioni al 31 dicembre 2023) e a €3,5 milioni a fine periodo, in virtù della riorganizzazione societaria che SIF Italia intende effettuare nei prossimi anni. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe quindi giungere a €2,6 milioni nel 2027 da €1,9 milioni stimati a consuntivo 2024 e rispetto a €1,7 milioni registrati a fine 2023, per un tasso di crescita media annua, nel periodo, dell'11,3% e una marginalità in grado di passare dal 24,8% nel 2024 al 28% atteso a fine piano.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo dovrebbe crescere ad un tasso di crescita media annua del 33,6% durante il periodo previsionale, da €1,2 milioni stimati a consuntivo 2024 a €1,8 milioni attesi nel 2027 con un ROS che dovrebbe passare dal 16,2% nel 2024 al 19,6% previsto per il 2027.

L'utile netto di Gruppo dovrebbe attestarsi, nel 2024, a €1,5 milioni, da €244 migliaia conseguiti a consuntivo 2023, grazie alla nostra ipotesi di una vendita integrale della partecipazione in Visibilia Editore S.p.A. per un corrispettivo alla pari con la sua valutazione in bilancio (€823 migliaia) e nel 2027 giungere a €1,3 milioni per un CAGR superiore al 50% ma con un net margin in flessione al 14% nel 2027 dal 19,4% atteso a consuntivo 2024.

Stimiamo una posizione finanziaria netta positiva durante tutto il periodo previsionale, a €9,6 milioni nel 2027 rispetto ai €5,9 milioni previsti nel 2024 e ai €2,6 milioni registrati a consuntivo 2023 mentre il patrimonio netto dovrebbe poter raggiungere €14,1 milioni nel 2027 dagli €11,0 milioni previsti nel 2024 e rispetto a €9,6 milioni al 31 dicembre 2023.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027. Il tasso di crescita perpetua è stato fissato allo 0,50% ed il WACC è determinato al 13,55% in funzione di un Risk Free Rate al 3,80%, un Coefficiente Beta pari all'unità e un Market Risk Premium al 9,75%. Abbiamo ottenuto un Enterprise Value pari a €10,9 milioni ed un valore ad Equity pari a €1,91/azione. La nostra raccomandazione è di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	1.249	1.154	1.299	1.824
Tax rate (%)	26,00	26,00	26,00	26,00
NOPAT	924	854	961	1.350
D&A	664	695	734	783
Capex	125	225	225	325
CNWC	-120	183	192	401
FOCF	1.583	1.141	1.279	1.407

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,50
WACC (%)	13,55
Discounted Terminal Value	6.785
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	4.163
Enterprise Value	10.948
Net financial position as of 31/12/2023	2.602
Equity Value	13.550
Nr. of shares (x)	7.104.750
Value per share	1,91

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,80
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,00
Cost of Equity	13,55
WACC	13,55

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	9,07	16,64	14,71	10,36
P/BV	1,23	1,15	1,06	0,96
EV/SALES	1,02	0,83	0,64	0,43
EV/EBITDA	4,03	3,56	2,63	1,52
EV/EBIT	6,17	5,71	4,11	2,17

Stime: Banca Finnat

**Raccomandazioni emesse sul titolo SIF Italia nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
25.10.2023	No rating	-	3,00 €
28.04.2023	Under review	-	3,40 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

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

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

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

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

Banca Finnat Research Rating Distribution**31/03/2024**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	75%	0%	11%	14%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	-	100%	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della produzione	8.685	7.557	7.704	8.084	8.483	9.318
Materie prime	111	91	96	100	105	116
Servizi	1.964	2.226	2.006	2.110	2.218	2.330
Beni di terzi	459	452	434	455	478	525
Valore Aggiunto	6.150	4.789	5.169	5.419	5.682	6.349
Costo del lavoro	2.949	2.750	3.025	3.328	3.394	3.462
Oneri diversi di gestione	243	341	231	243	255	280
EBITDA	2.959	1.698	1.912	1.849	2.034	2.607
Ammortamenti & Svalutazioni	502	1.125	664	695	734	783
EBIT	2.457	573	1.249	1.154	1.299	1.824
Oneri (Proventi) finanziari	(140)	(59)	(773)	51	52	53
Rettifiche di attività finanziarie	18	50	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	2.615	683	2.022	1.102	1.247	1.771
Imposte	696	474	526	287	324	460
Tax-rate (%)	27%	69%	26%	26%	26%	26%
Risultato Netto	1.918	209	1.496	816	923	1.310
Minorities	22	-34	0	0	0	0
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.897	244	1.496	816	923	1.310
Cash Flow	2.421	1.334	2.160	1.511	1.657	2.093
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Patrimonio Netto di Gruppo	9.278	9.525	11.021	11.836	12.759	14.070
Totale Patrimonio Netto	9.373	9.574	11.021	11.836	12.759	14.070
PFN	2.922	2.602	5.864	6.981	8.229	9.603
CIN	6.451	6.972	5.157	4.855	4.531	4.467
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA margin	34,07	22,47	24,82	22,87	23,97	27,98
EBIT margin	28,29	7,59	16,21	14,27	15,31	19,58
Net margin	21,84	3,23	19,42	10,09	10,88	14,06
ROI	38,08	8,22	24,22	23,76	28,68	40,84
ROE	20,24	2,55	13,58	6,89	7,23	9,31
GROWTH (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Value of Production	25,53	-12,98	1,95	4,94	4,94	9,84
EBITDA	19,61	-42,62	12,64	-3,33	10,00	28,20
EBIT	26,08	-76,66	117,83	-7,61	12,61	40,41
Net Profit	33,80	-87,14	513,60	-45,48	13,11	42,02
Cash Flow	24,19	-44,89	61,90	-30,05	9,68	26,32
VALUATION METRICS	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS	0,27	0,03	0,21	0,11	0,13	0,18
CFPS	0,34	0,19	0,30	0,21	0,23	0,29
BVPS	1,32	1,35	1,55	1,67	1,80	1,98
P/E	6,07	55,63	7,79	14,28	12,63	8,89
P/CF	4,81	8,73	5,40	7,71	7,03	5,57
P/BV	1,24	1,22	1,06	0,98	0,91	0,83
EV/SALES	1,06	1,22	0,77	0,59	0,41	0,22
EV/EBITDA	2,95	5,33	3,03	2,53	1,68	0,79
EV/EBIT	3,55	15,79	4,63	4,05	2,63	1,12

Fonte: SIF Italia; Stime: Banca Finnat

DISCLAIMER

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Donatella Dragas**, 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/documentazione/14/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/documentazione/14/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/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor e (2) *specialist* in favore dell’emittente e presta o ha prestato (3) servizi di investimento in favore dell’emittente o di suoi soggetti controllanti o controllati 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 sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a 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/documentazione/14/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.