

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)

Target Price
€1,64 (da €1,91)

SIF Italia S.p.A.

Settore: Real Estate
Codice di negoziazione Bloomberg: SIF MI
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 25/10/2024
€1,08 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa:
7.673.535 €
Numero di azioni:
7.105.125
Patrimonio netto al 30.06.2024:
7.599.269 €
Data ed ora di produzione:
28.10.2024 ore 09:00
Data ed ora di prima diffusione:
28.10.2024 ore 11:45
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 S.p.A. è una società attiva a livello nazionale nel settore dell'amministrazione condominiale ed è considerata leader del mercato per volume d'affari e numero di condomini gestiti.
- A seguito del decesso del fondatore e Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino, avvenuto ad agosto 2023, il CdA ha nominato la Dott.ssa Cinzia Tarabella come nuova Presidente, mentre il Dott. Vincenzo Acunto ha assunto la carica di Amministratore Delegato dal 16 gennaio 2024.
- Nel febbraio 2024 il CdA ha deciso di considerare non più strategico l'investimento in Visibilia Editore S.p.A. di cui deteneva una partecipazione pari al 45,8% del capitale e il controllo di fatto. Questa decisione è stata presa in quanto l'investimento era strettamente legato alla visione e alle competenze del defunto Presidente Ruffino. Di conseguenza, la partecipazione è stata integralmente svalutata al 30 giugno 2024.
- A consuntivo del primo semestre 2024 SIF Italia ha subito una contrazione del 27% del valore della produzione rispetto al 30.06.2023 a causa, principalmente, di un calo di mandati di gestione e della cessazione della misura fiscale Superbonus. SIF Italia ha affrontato, inoltre, nel periodo, un importante turnover di personale che ha contribuito negativamente al mantenimento del numero di mandati di gestione. La società, svalutando completamente la partecipazione in Visibilia, ha chiuso il semestre in perdita netta (di Gruppo) per €1,8 milioni rispetto all'utile netto per €817 migliaia al 30.06.2023.
- Abbiamo operato una rivisitazione al ribasso delle nostre precedenti stime, prevedendo ora, per il periodo 2023-2027, una crescita media annua del margine operativo lordo (Ebitda) limitata all'1,4%, dalla nostra precedente previsione pari all'11,3%, con contestuale riduzione della crescita media annua attesa del risultato operativo netto (Ebit) dal precedente 33,6% al 15,3%. A fine 2024 ci attendiamo una perdita netta pari a €1,4 milioni, stimando che la società possa registrare un utile netto a partire dal 2025 (€262 migliaia) per giungere a €687 migliaia nel 2027.
- Alla luce della rivisitazione delle stime, valorizziamo ora il titolo €1,64/azione, pur mantenendo una raccomandazione di acquisto.

Anno al 31/12

(k €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.263	7.394	7.430	7.801	8.192	9.011
Valore della produzione	8.685	7.557	7.592	7.967	8.360	9.183
Valore aggiunto	6.150	4.789	4.343	4.853	5.278	5.797
EBITDA	2.959	1.698	952	1.135	1.374	1.796
EBIT	2.456	573	-581	440	640	1.013
Utile netto di Gruppo	1896	244	-1.412	262	412	687
Cash-flow	2.420	1.334	121	957	1.146	1.469
PFN	2.922	2.602	2.527	2.660	3.368	4.813
Patrimonio netto	9.372	9.574	8.160	8.423	8.835	9.521

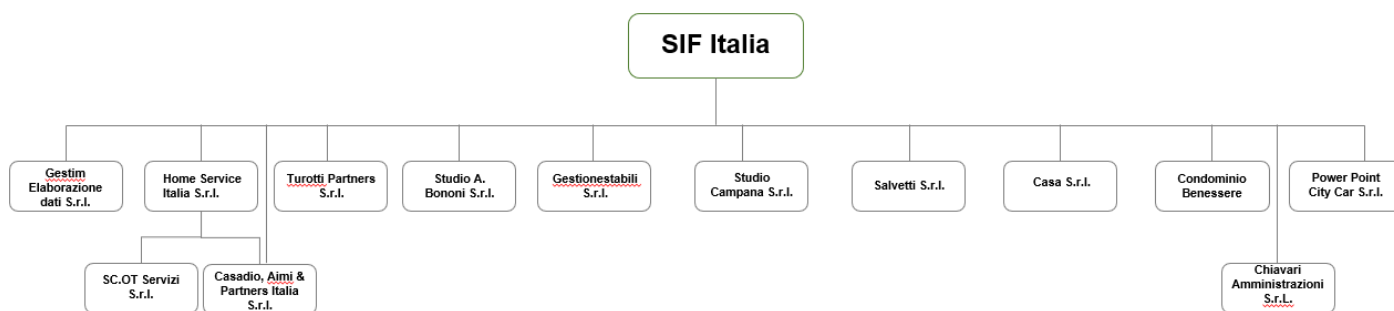
Fonte: SIF Italia; stime Banca Finnat

Attività e Strategie

SIF Italia S.p.A. è una società attiva a livello nazionale nel settore dell'amministrazione condominiale ed è considerata leader del mercato per volume d'affari e numero di condomini gestiti.

La sede legale della società è a Milano ma il Gruppo è presente anche a Verona e Parma attraverso sedi secondarie e a Roma, Domodossola, Trieste, Reggio Emilia, Brescia, Chiari e Chiavari attraverso società controllate.

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.



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

SIF Italia detiene il 100% delle società Gestim Elaborazione dati S.r.L., Turotti & Partners Italia 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., Condominio Benessere S.r.L. e Chiavari Amministrazioni S.r.L. La società Home Service Italia S.r.L. è controllata al 87,75%. SC.OT Servizi S.r.L. è posseduta al 89% da Home Service Italia S.r.L. e all'11% 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, SIF Italia detiene, inoltre, partecipazioni in Power Point City Car S.r.L. (partecipazione pari al 50% del capitale), società che svolge attività di reseller e installazione di colonnine elettriche.

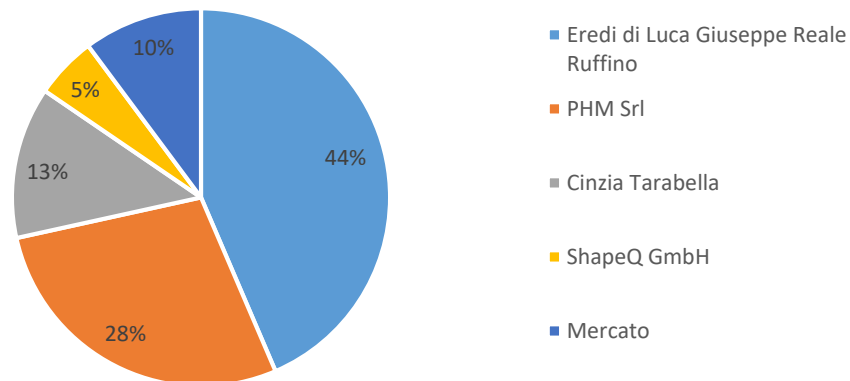
SIF Italia possedeva anche una partecipazione pari al 45,8% del capitale in Visibilia Editore S.p.A. e una partecipazione pari al 48,9% in Visibilia Editrice S.r.L., entrambe attive nel settore dell'editoria. Queste partecipazioni però non sono più considerate strategiche in quanto legate ad un progetto che presupponeva la visione imprenditoriale e strategica, le competenze professionali e le capacità esecutive specifiche del dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino, scomparso nel 2023. Tale partecipazione è stata quindi fatta rientrare tra le "attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" e svalutata per intero al 30 giugno 2024.

Alla data odierna il capitale sociale di SIF Italia ammonta a €3.552.562,50 ed è suddiviso in n. 7.105.125 azioni, dopo l'esercizio di n. 1.500 warrant esercitati al termine dell'ultima



finestra temporale di esercizio chiusa in data 18 ottobre 2024. Il 43,55% del capitale è detenuto dagli eredi di Luca Giuseppe Reale Ruffino, ex amministratore delegato della società. 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 da 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. Si è quindi provveduto a nominare nuovi organi amministrativi per permettere alle società interessate di proseguire, senza problemi, nella loro attività istituzionale.

Linee di business

SIF è attiva ormai da molti anni nell'amministrazione condominiale.

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.



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.

Da ultimo, il Gruppo si occupa anche della gestione tecnica ed amministrativa di complessi immobiliari per conto della proprietà.

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.

Strategie di crescita

1. Espansione geografica

La società prevede di espandersi oltre i confini attuali e di consolidare la propria posizione nelle principali città italiane e in mercati emergenti, soprattutto nelle zone suburbane dove la domanda dei servizi di gestione condominiale è in costante crescita.

2. Innovazione tecnologica e digitalizzazione

L'obiettivo di SIF Italia è quello di implementare soluzioni tecnologiche avanzate al fine di migliorare l'efficienza nella gestione condominiale. Si tratta di software gestionali più sofisticati, piattaforme digitali per la comunicazione con i clienti e simili.

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.

4. Acquisizioni e partnership strategiche

SIF Italia è concentrata, inoltre, nella creazione di partnership strategiche con aziende appartenenti a settori affini come, ad esempio, le società di costruzioni, dell'energia o dei servizi tecnologici per creare sinergie e accrescere il proprio portafoglio clienti. Al fine di incrementare la propria quota di mercato, la società valuta costantemente le opportunità di acquisizione di altre società attive nella gestione immobiliare.

La società prevede di investire, inoltre, sulla formazione e sviluppo professionale al fine di creare una forza lavoro altamente qualificata e in grado di gestire le nuove sfide normative tecnologiche; sulla customer experience e personalizzazione dei servizi con lo scopo di differenziarsi offrendo consulenze su misura, migliorando i tempi di risposta e rendendo più fluida la comunicazione; sull'espansione dei servizi integrati attraverso lo sviluppo di una piattaforma di servizi integrati e offrendo soluzioni "one-stop-shop" per i condomini.

Risultati al 30.06.2024

EUR (K)	1H 2024	1H 2023	Var (%)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.092	4.388	-29,55
Altri ricavi	151	63	138,50
VALORE DELLA PRODUZIONE	3.243	4.452	-27,16
Materie prime	57	47	21,14
%	1,75	1,05	
Servizi	1194,32	1117,92	6,83
%	36,83	25,11	
Godimento beni di terzi	216,61	222,51	-2,65
%	6,68	5,00	
Variazione delle rimanenze	0,00	0,15	
VALORE AGGIUNTO	1.775	3.064	-42,08
%	54,74	68,84	
Costo del lavoro	1454,14	1482,00	-1,88
%	44,85	33,29	
Oneri diversi di gestione	232,42	97,38	138,68
%	7,17	2,19	
EBITDA	88,38	1484,96	-94,05
%	2,73	33,36	
D&A	1163,16	346,25	235,93
EBIT	-1.075	1.139	n.a.
%	n.a.	25,58	
Oneri (proventi) finanziari	62,21	-46,03	n.a.
Rettifiche di valore	659,16	-34,37	
UTILE ANTE IMPOSTE	-1.796	1.219	n.a.
%	n.a.	27,39	
Imposte	54	404	-86,55
Tax rate (%)	n.a.	33,2%	
RISULTATO NETTO	-1851	815	n.a.
%	n.a.	18,30	
Minorities	-75	-2	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-1775	817	n.a.
%	n.a.	18,34	
Cash Flow	-687	1.161	
%	n.a.	26,08	
PFN	2.205	2.602 [^]	
Patrimonio netto	7.599	9.574 [^]	

Fonte: SIF Italia; (^) dati al 31 dicembre 2023

La società ha registrato, al 30 giugno 2024, una contrazione di circa il 30% dei ricavi di vendita rispetto al primo semestre 2023, da €4,4 milioni a €3,1 milioni. La flessione è attribuibile, principalmente, alla riduzione dei condomini gestiti sia dalla capogruppo che dalle altre società del Gruppo nonché alla diminuzione degli introiti legati alla misura fiscale Superbonus, terminati al 31 dicembre 2023. In particolare, la tragica morte dell'ex-amministratore delegato dott. Ruffino e il danno reputazionale dovuto al caso Visibilia hanno avuto un impatto significativo sulla fiducia dei condomini (clienti) ed hanno contribuito alla perdita di mandati e di opportunità di business. A seguito di tali eventi, la società ha subito, inoltre, un forte turnover del personale (il turnover della sede di Milano in poco meno di 12 mesi è stato pari al 65%), ampliando la sfiducia dei clienti nei confronti della società e contribuendo alla riduzione dei mandati di gestione. Nel semestre è avvenuta anche la chiusura della linea di business "Property & Asset Management" considerata non più strategica.

Il valore della produzione si è così ridotto da €4,45 milioni al 30 giugno 2023 a €3,24 milioni (-27,2%).

Un aumento dei costi per materie prime del 21,14% e dei costi per servizi del 6,83% hanno poi determinato una flessione del valore aggiunto del 42,08%, da €3,1 milioni al 30 giugno 2023 a €1,8 milioni.

Una delle principali voci di costo, il costo per il personale, è risultato viceversa in diminuzione dell'1,88% rispetto al 30 giugno 2023. La voce riflette due elementi: l'uscita di alcuni membri del personale a seguito della scomparsa del dott. Ruffino e l'assunzione, nell'ambito della riorganizzazione attualmente in corso, di esponenti di middle management.

La forte flessione dei ricavi e del valore aggiunto hanno poi determinato una caduta del margine operativo lordo (Ebitda) del 94%, attestato a €88 migliaia da €1,5 milioni del primo semestre 2023, con conseguente calo della marginalità dal precedente 33,36% al 2,73%.

La voce "ammortamenti e svalutazioni" ha segnato un rialzo da €346 migliaia a €1,16 milioni a causa, principalmente, della svalutazione dei disavanzi da consolidamento delle società Home Service Italia S.r.L. e SC.OT. Servizi S.r.L. e della prudenziale svalutazione di una parte del disavanzo della società Casadio, Aimi e Partners S.r.L. In particolare, le società Home Service Italia S.r.L. e SC.OT. Servizi S.r.L. sono state messe in liquidazione a causa di una significativa perdita dei mandati di amministrazione condominiale e di una non corretta gestione economico-finanziaria. La voce contiene anche un accantonamento a fondo rischi per €0,5 milioni relativo a rischi e oneri futuri legati a posizioni creditizie e contenziosi con le controllate in liquidazione.

Il risultato operativo netto (Ebit) ha così evidenziato una perdita di €1,1 milioni rispetto all'utile operativo per €1,1 milioni al 30 giugno 2023.

A seguito della completa svalutazione della partecipazione in Visibilia, per €663 migliaia, del pagamento di oneri finanziari per €62 migliaia e di imposte sul reddito per €54 migliaia, la società ha chiuso il semestre con una perdita netta di €1,8 milioni rispetto all'utile netto di €817 migliaia conseguito al 30 giugno 2023.



La posizione finanziaria netta è pari a €2,2 milioni rispetto a €2,6 milioni registrati al 31 dicembre 2023 mentre il patrimonio netto è attestato a €7,6 milioni da €9,6 milioni al 31 dicembre 2023.

Outlook 2024-2027

Old Estimates

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	5,40
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	0	0	0	0	
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 (%)	26,6%	69,3%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
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	21,74	-34,38	0,00	0,00	0,00	0,00	
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	38,1	8,2	24	24	28,7	40,8	
ROE	20,2	2,5	14	7	7,2	9,3	

Fonte: SIF Italia; stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.263	7.394	7.430	7.801	8.192	9.011	5,07
Altri ricavi	422	163	162	165	169	172	1,36
VALORE DELLA PRODUZIONE	8.685	7.557	7.592	7.967	8.360	9.183	4,99
Materie prime	111	91	112	99	104	114	5,89
%	1,27	1,20	1,47	1,24	1,24	1,24	
Servizi	1.964	2.226	2.657	2.549	2.508	2.755	5,47
%	22,62	29,46	35,00	32,00	30,00	30,00	
Godimento beni di terzi	459	452	481	466	471	517	3,44
%	5,29	5,98	6,33	5,85	5,63	5,63	
VALORE AGGIUNTO	6.150	4.789	4.343	4.853	5.278	5.797	4,89
%	70,82	63,37	57,20	60,91	63,13	63,13	
Costo del lavoro	2.949	2.750	3.163	3.479	3.653	3.726	7,89
%	33,95	36,39	41,66	43,67	43,69	40,58	
Oneri diversi di gestione	243	341	228	239	251	275	-5,18
%	2,80	4,51	3,00	3,00	3,00	3,00	
EBITDA	2.959	1.698	952	1.135	1.374	1.796	1,41
%	34,07	22,47	12,54	14,24	16,44	19,55	
Ammortamenti e svalutazioni	502	1.125	1.533	695	734	783	-8,66
EBIT	2.456	573	-581	440	640	1.013	15,29
%	28,28	7,59	n.a.	5,52	7,65	11,03	
Oneri (proventi) finanziari	-140	-59	78	85	83	85	
Rettifiche di valore	18	50	659	0	0	0	
UTILE ANTE IMPOSTE	2.614	683	-1.317	355	556	928	7,95
%	30,10	9,04	n.a.	4,45	6,66	10,11	
Imposte	696	474	94	92	145	241	-15,52
Tax rate (%)	26,6%	69,3%	0,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
RISULTATO NETTO	1.918	209	-1.412	262	412	687	34,56
%	22,09	2,77	n.a.	3,29	4,93	7,48	
Minorities	21,74	-34,38	0,00	0,00	0,00	0,00	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.896	244	-1.412	262	412	687	29,54
%	21,84	3,23	n.a.	3,29	4,93	7,48	
Cash Flow	2.420	1.334	121	957	1.146	1.469	
Disponibilità liquide	2.651	3.035	2.615	2.784	3.498	4.957	
PFN	2.922	2.602	2.527	2.660	3.368	4.813	
Patrimonio netto	9.372	9.574	8.160	8.423	8.835	9.521	
CIN	6.450	6.972	5.633	5.763	5.467	4.708	
NWC	3.081	2.919	3.536	4.148	4.367	4.167	
Capex	661	615	125	225	225	230	
ROI	38,1	8,2	n.a.	7,6	11,7	21,5	
ROE	20,2	2,5	n.a.	3,1	4,7	7,2	

Fonte: SIF Italia; stime: Banca Finnat

Alla luce dei risultati conseguiti al 30 giugno 2024 e delle sopraggiunte non indifferenti difficoltà congiunturali, abbiamo rivisto le nostre precedenti stime per il periodo 2024-2027. In particolare, il primo semestre 2024 è stato caratterizzato da una significativa perdita di mandati di gestione a causa della scomparsa dell'ex amministratore delegato e fondatore della società dott. Ruffino e del danno reputazionale dovuto al caso Visibilia. Tali eventi hanno provocato le dimissioni di una parte del personale che ha contribuito ulteriormente alla sfiducia verso la società da parte dei clienti e alla riduzione del numero di mandati di gestione. Ci attendiamo che tali eventi peseranno soprattutto sul biennio 2024-2025.

Tutte queste circostanze hanno però indotto la società a nominare un nuovo amministratore delegato con lunga esperienza nel settore e a implementare una complessa riorganizzazione e ristrutturazione societaria volta a: (i) mettere in liquidazione le società del Gruppo che hanno appesantito la marginalità consolidata per effetto di una perdita significativa di mandati di gestione e di una non corretta gestione economico-finanziaria; (ii) aumentare il grado di controllo (rispetto al passato) sulle società controllate al fine di migliorare la loro gestione economico-finanziaria e (iii) inserire figure di middle management nell'organizzazione societaria. Prevediamo che queste nuove strategie possano produrre i loro primi effetti positivi a partire dall'esercizio 2026.

Infine, SIF Italia ha abbandonato la linea di business "Property & Asset Management" in quanto considerata non più strategica.

Sul periodo 2023-2027 prevediamo ora una crescita media annua del valore della produzione del 5% (rispetto al precedente 5,38%), da €7,6 milioni stimati a fine 2024 a €9,2 milioni attesi a consuntivo 2027. Tali valori sono leggermente inferiori rispetto alle nostre precedenti stime che prevedevano un valore della produzione pari a €7,7 milioni a consuntivo 2024 fino al raggiungimento di €9,3 milioni a fine piano, a causa della chiusura della linea di business "Property & Asset Management".

A seguito di una crescita media annua attesa del 5,47% dei costi per servizi e del 7,9% del costo del personale, il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe attestarsi a €952 migliaia a fine anno (dalla precedente stima pari a €1,9 milioni) per poi raggiungere €1,8 milioni a consuntivo 2027 (dalla precedente stima pari a €2,6 milioni) per una marginalità dal 12,54% atteso a fine 2024 al 19,55% a fine periodo previsionale. Abbassiamo quindi significativamente le attese di crescita media annua dell'Ebitda dal precedente 11,3% all'attuale 1,42%.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), anche questo lo stimiamo ora subire un forte ridimensionamento delle sue attese di crescita dal precedente 33,6% medio annuo (nel periodo 2023-2027) al 15,3%, stimandolo ora negativo per €581 migliaia a consuntivo 2024 (dalla nostra precedente stima di un profitto operativo pari a €1,2 milioni), a causa di ricavi insufficienti ad affrontare i costi di struttura, per poi risultare positivo dal 2025 per €440 migliaia (da €1,1 milioni della nostra precedente stima) e giungere a €1,0 milione a consuntivo 2027 (rispetto alla nostra precedente stima pari a €1,8 milioni).

SIF Italia dovrebbe quindi chiudere l'esercizio 2024 in perdita netta per €1,4 milioni per poi registrare un utile netto pari a €262 migliaia a consuntivo 2025 e a €687 migliaia a fine 2027 a fronte di un utile di Gruppo precedentemente stimato per fine 2027 pari a €1,3 milioni.



Il patrimonio netto dovrebbe attestarsi a €8,2 milioni a fine 2024 e raggiungere €9,5 milioni alla fine del periodo previsionale mentre la posizione finanziaria netta la stimiamo positiva durante tutto il periodo e pari a €2,5 milioni a fine 2024 e a €4,8 milioni nel 2027.

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 mantenuto invariato allo 0,50% ed il WACC è determinato al 13,35% in funzione di un Risk Free Rate al 3,60% (precedente 3,80%), un Coefficiente Beta immutato e pari all'unità e un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €9,48 milioni ed un valore ad Equity pari a €1,64/azione. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

CASH FLOW MODEL (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	-581	440	640	1.013
Tax rate	0,0%	26,0%	26,0%	26,0%
NOPAT	-581	325	473	750
D&A	1.165	695	734	783
Capex	125	225	225	230
CNWC	618	612	219	-200
FOCF	-158	184	764	1.502

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,50%
WACC (%)	13,35
Discounted Terminal Value	7.893
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	1.595
Enterprise Value	9.487
Net financial position as of 30/06/2024	2.205
Equity Value	11.694
Nr. Shares (x)	7.105.125
Value per share (€)	1,64

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,6
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,0
Cost of Equity	13,35
WACC	13,35

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLE VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	n.a.	44,4	28,3	17,0
P/BV	1,4	1,4	1,3	1,2
P/CF	96,3	12,2	10,2	7,9
EV/SALES	1,2	1,1	1,0	0,8
EV/EBITDA	9,6	7,9	6,0	3,8
EV/EBIT	n.a.	20,4	12,9	6,7

Stime: Banca Finnat

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

Date	Rating	Target Price	Market Price
26.04.2024	Buy	€1,91	€1,64
25.10.2023	No rating	-	3,00 €

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**30/09/2024**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 32	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	81%	3%	10%	6%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	100%	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della produzione	8.685	7.557	7.592	7.967	8.360	9.183
Materie prime	111	91	112	99	104	114
Servizi	1.964	2.226	2.657	2.549	2.508	2.755
Beni di terzi	459	452	481	466	471	517
Valore Aggiunto	6.150	4.789	4.343	4.853	5.278	5.797
Costo del lavoro	2.949	2.750	3.163	3.479	3.653	3.726
Oneri diversi di gestione	243	341	228	239	251	275
EBITDA	2.959	1.698	952	1.135	1.374	1.796
Ammortamenti & Svalutazioni	502	1.125	1.533	695	734	783
EBIT	2.456	573	-581	440	640	1.013
Oneri (Proventi) finanziari	-140	-59	78	85	83	85
Rettifiche di attività finanziarie	18	50	659	0	0	0
Utile Ante Imposte	2.614	683	-1.317	355	556	928
Imposte	696	474	94	92	145	241
Tax-rate (%)	26,6	69,3	0,0	26,0	26,0	26,0
Risultato Netto	1.918	209	-1.412	262	412	687
Minorities	21,74	34,38	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.896	244	-1.412	262	412	687
Cash Flow	2.420	1.334	121	957	1.146	1.469
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Patrimonio Netto di Gruppo	9.278	9.525	8.160	8.423	8.835	9.521
Totale Patrimonio Netto	9.372	9.574	8.160	8.423	8.835	9.521
PFN	2.922	2.602	2.527	2.660	3.368	4.813
CIN	6.450	6.972	5.633	5.763	5.467	4.708
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA margin	34,07	22,47	12,54	14,24	16,44	19,55
EBIT margin	28,28	7,59	n.a.	5,52	7,65	11,03
Net margin	21,84	3,23	n.a.	3,29	4,93	7,48
ROI	38,08	8,22	n.a.	7,63	11,70	21,51
ROE	20,23	2,55	n.a.	3,12	4,66	7,21
GROWTH (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Value of Production	25,53	-12,98	0,46	4,94	4,94	9,84
EBITDA	19,61	-42,62	-43,91	19,16	21,10	30,68
EBIT	26,06	-76,66	n.a.	n.a.	45,52	58,32
Net Profit	33,77	-87,14	n.a.	n.a.	56,90	66,75
Cash Flow	24,18	-44,88	-90,93	691,31	19,71	28,21
VALUATION METRICS	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS	0,27	0,03	n.a.	0,04	0,06	0,10
CFPS	0,34	0,19	0,02	0,13	0,16	0,21
BVPS	1,32	1,35	1,15	1,19	1,24	1,34
P/E	4,00	36,64	n.a.	29,24	18,64	11,18
P/CF	3,17	5,75	63,42	8,01	6,70	5,22
P/BV	0,82	0,80	0,94	0,91	0,87	0,81
EV/SALES	0,58	0,69	0,69	0,64	0,53	0,32
EV/EBITDA	1,61	2,99	5,40	4,42	3,13	1,59
EV/EBIT	1,93	8,85	n.a.	11,40	6,73	2,82

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.