

RACCOMANDAZIONE
BUY
Target Price
18,24 €
Prezzo al 15/04/2019
12,00 €
FERVI
Settore: Wholesale Industrial Distribution
Codice negoziazione Bloomberg: FVI IM
Mercato AIM

Capitalizzazione di Borsa:	30.000.000 €
Numero di azioni:	2.500.000*
Patrimonio netto al 31.12.2018:	19.632.000 €
Outstanding warrants (1:1):	125.000

- Vedi pagina 8

Data ed ora di produzione:
16.04.2019 ore 10.00
Data ed ora di prima diffusione:
16.04.2019 ore 13.00
Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Continua l'espansione di Fervi

- Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature professionali principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti della manutenzione e riparazione e per produzioni artigianali oltre che per il "Fai-da-te".
- Fervi ha recentemente acquisito il 100% di "Vogel Germany", società attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma.
- Il Gruppo ha anche siglato un accordo di partnership con il team "Ducati Aruba" per la fornitura e dunque l'utilizzo dei prodotti Fervi nel contesto agonistico.
- Fervi collabora anche con alcune importanti Università italiane per la realizzazione di progetti di ricerca finalizzati a competizioni sportive.
- Per il periodo 2019-2023 stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari al 6,25%. L'Ebitda dovrebbe poter registrare un cagr 2019-2023 del 12,01%. Il risultato netto di Gruppo dovrebbe passare dai 2,8 milioni di euro stimati per il 2019 a 5,2 milioni di euro nel 2023, con un tasso medio annuo di crescita pari al 16,66%.

Anno al 31/12
(k€)

	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della Produzione	24.478	30.395	32.279	34.292	36.442	38.739
Valore Aggiunto	7.372	9.657	10.508	11.502	12.303	13.400
EBITDA	4.513	5.153	5.832	6.609	7.233	8.110
EBIT	2.571	3.958	4.638	5.608	6.212	7.204
Utile netto	1.785	2.788	3.311	4.011	4.445	5.163
Cash-flow	3.727	3.983	4.505	5.012	5.466	6.069
Pfn	2.344	1.301	4.572	8.193	12.177	16.647
Roe	9,09	12,73	13,14	13,74	13,23	13,33

Fonte: Fervi Spa; Stime: Banca Finnat; *dati non proforma

Il Mercato di Riferimento

Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti della manutenzione e riparazione e per produzioni artigianali (prototipazione, campionature, serie limitate) oltre che per il "Fai-da-te": macchine utensili, accessori per macchine, abrasivi, consumabili, strumenti di misura, utensili manuali e general tools.

La società commercializza, inoltre, dischi lamellari abrasivi e macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi realizzate dalla controllata Riflex Abrasives Srl per la quale essa rappresenta uno dei principali clienti.

















Fanno parte del Gruppo anche "Màquinas y Accesorios Sitges SL", storico distributore di prodotti Fervi e di macchine utensili ed utensileria manuale nel territorio iberico e "Vogel Germany", società di diritto tedesco attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma.

Il settore di riferimento di Fervi è quello della distribuzione industriale all'ingrosso. Tale settore ha raggiunto nel 2018 un volume di ricavi pari a 1.361,3 miliardi di dollari, con una crescita del 17,6% sul 2017.

All'interno del mercato della distribuzione industriale all'ingrosso assumono una posizione rilevante gli Usa, con una quota del 28% (-1,1% rispetto al 2017) ed il Giappone con il 25,1% (+1,4%); seguono la Cina con una quota del 9,2% (-22,6%), l'Australia con il 4,6% (+6,8%), il Canada con il 4,3% (-2,4%) e la Gran Bretagna con una quota del 3,6% (-6,6%). Malesia e Brasile detengono quote di mercato, rispettivamente, del 2,8% e del 2,1%.

Revenue Exposure By Country

Total LTM Revenue 1,361.3B

		% of Tot. Rev.	% Chg (Y/Y)	3 Yr Trend
	United States	28.0	-1.1	
	Japan	25.1	1.4	
	Mainland China	9.2	-22.6	
	Australia	4.6	6.8	
	Canada	4.3	-2.4	
	United Kingdom	3.6	-6.6	
	Malaysia	2.8	104.6	
	Brazil	2.1	385.0	

Fonte: Factset

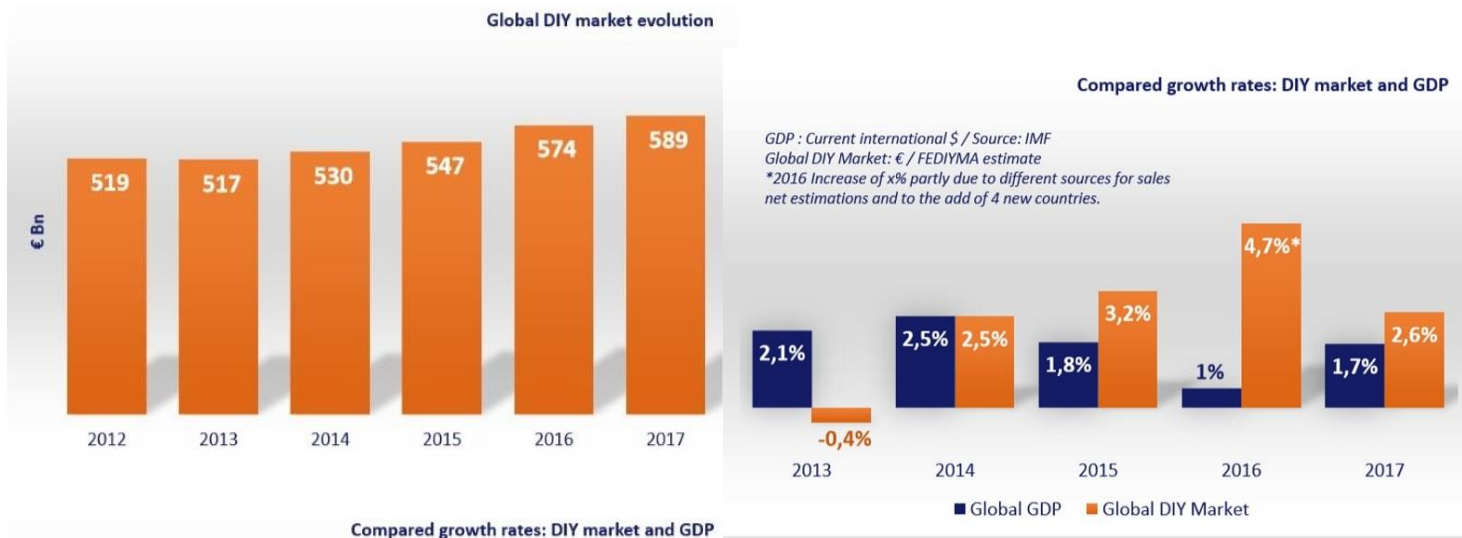
Nell'ambito della distribuzione industriale ed in relazione all'attività di Fervi, si possono distinguere: il mercato del "MRO Distribution" (Maintenance, Repair and Operations) ed il mercato del "Fai-da-te".

Il primo riguarda la fornitura di materiali di consumo, attrezzature industriali e forniture per la manutenzione di impianti relativi, principalmente, al settore auto motive ed alle officine meccaniche.

A livello globale il mercato del MRO ha registrato, nel 2018, una crescita del 6,8% rispetto allo stesso periodo 2017. Per il 2019 tale mercato è previsto possa registrare una crescita del 4%.

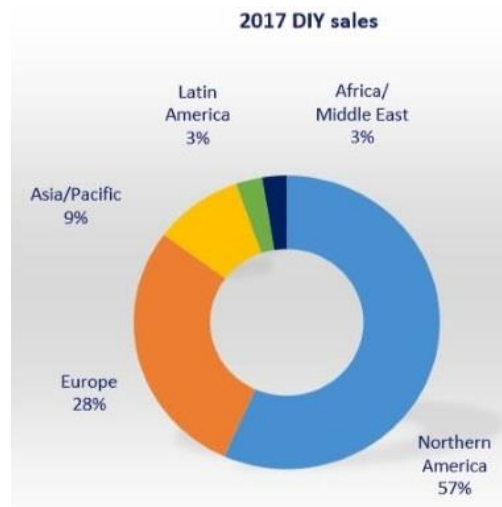
In Europa il mercato del MRO si stima possa raggiungere i 109,30 miliardi di dollari nel 2025 grazie alla crescente tendenza verso la fornitura di servizi di qualità a prezzi accessibili da parte dei distributori.

Per quanto riguarda il mercato del "Fai-da-te" (DIY, Do It Yourself) questo ha raggiunto, a livello mondiale, nel 2017, un fatturato pari a 589 miliardi di euro, con un incremento del 2,6% rispetto al 2016.



Compared growth rates: DIY market and GDP
Fonte: Fediyma 2018

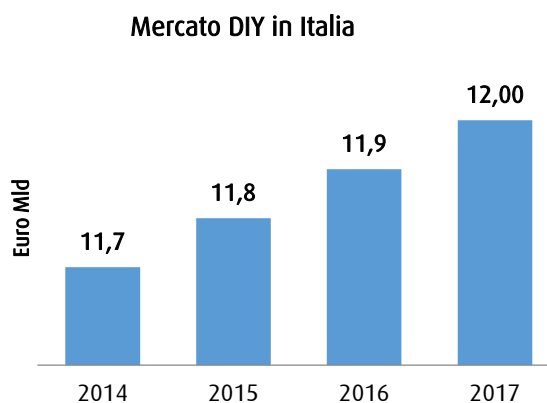
Nel 2017 il Nord America e l'Europa hanno rappresentato insieme circa l'86% dell'intero mercato DIY con un fatturato complessivo di 503 miliardi di euro e con quote di mercato, rispettivamente, del 57% (336 miliardi di euro) e del 28% (165 miliardi di euro). L'Asia Pacific ha raggiunto, invece, una quota del 9% (53 miliardi di euro), seguita da America Latina ed Africa/Middle East entrambe con il 3% (17,5 miliardi di euro).



Fonte: Fediyma 2018

A livello europeo, Germania, Francia e Regno Unito rappresentano circa il 52% del mercato continentale.

In Italia, nel 2017, il valore di mercato del DIY è stato pari a 12 miliardi di euro, con una crescita dello 0,7% rispetto agli 11,9 miliardi di euro del 2016 e dello 0,85% rispetto al 2015.



Fonte: BricoMagazine

In termini di spesa pro capite globale, sempre nel 2017, il livello più alto è stato raggiunto in Nord America, con 919 euro annui, segue l'Europa con 226 euro annui e l'Africa con 103 euro. Livelli minori di spesa pro capite sono stati registrati in America Latina (34 euro annui) ed Asia (27 euro pro capite annui).



Fonte: Fediyma 2018

I principali rivenditori di articoli per il "Fai-da-te", nel 2017, sono: Home Depot (15% con un fatturato di 89,5 miliardi di euro) e Lowe (11% con 60,9 miliardi di euro) negli Stati Uniti. Tra i principali rivenditori europei al primo posto troviamo il Gruppo Adeo (18,9 miliardi di euro), seguono Kingfisher (13,3 miliardi di euro) ed OBI (6,2 miliardi di euro di fatturato).



Fonte: Global DIY Summit 2018

La diffusione dell'“home improvement”, ovvero dell'apporto di migliorie alla propria abitazione e la maggiore confidenza dei consumatori con il mercato delle ristrutturazioni, sono stati i principali drivers per lo sviluppo del mercato mondiale del “Fai-da-te”. Tale mercato ha anche beneficiato del notevole incremento di DIY stores, soprattutto in centri commerciali e la diffusione di nuovi canali di vendita tra i quali l'e-commerce.

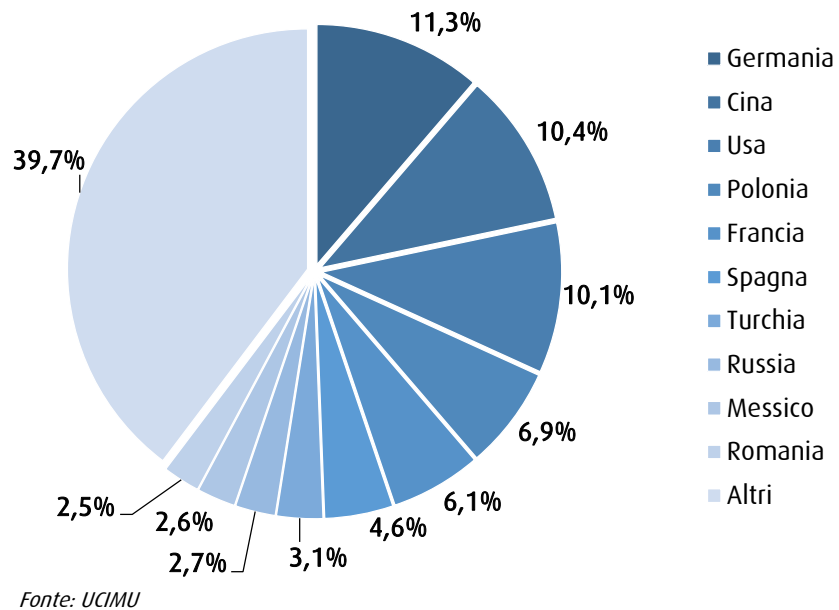
Tra le attività del Gruppo Fervi assume una forte rilevanza, in termini di fatturato, anche la vendita di macchine utensili.

In Italia, secondo i dati preconsuntivi 2018 elaborati dal Centro Studi UCIMU (Associazione dei costruttori italiani di macchine utensili, robot, automazione ed ausiliari), l'industria della macchina utensile ha raggiunto un fatturato complessivo pari a 6.250 milioni di euro, con un incremento del 13,8% rispetto al 2017.

Le importazioni sono state pari a 1.800 milioni di euro (+31,48% rispetto al dato 2017) mentre i consumi sono cresciuti del 25,84% a 4.650 milioni di euro.

Le esportazioni hanno registrato un incremento del 7%, a 3.400 milioni di euro (3.165 milioni di euro nel 2017) e le consegne sul mercato interno sono salite a 2.850 milioni di euro (+22,5% rispetto ai 2.326 milioni di euro dell'anno precedente).

Nei primi nove mesi del 2018 tra i principali mercati di sbocco della produzione italiana di macchine utensili si confermano la Germania con una quota dell'11,3%, la Cina con il 10,4% e gli Stati Uniti con il 10,1%; seguono Polonia (6,9%), Francia (6,1%) e Spagna (4,6%). Residuali le quote di Turchia (3,1%), Russia (2,7%), Messico (2,6%) e Romania (2,5%).



Il mercato globale delle macchine utensili è previsto possa crescere ad un tasso medio annuo (cagr 2018-2022) pari al 7%, registrando un incremento di 40,51 miliardi di dollari.

Tale crescita risulterà essere spinta, principalmente, da numerose iniziative governative atte a migliorare la crescita del mercato globale delle macchine utensili.



Fonte: Technavio

I principali utenti finali di questo mercato sono il settore automobilistico, dei macchinari industriali, ingegneria di precisione e trasporto mentre le regioni chiave sono rappresentate da America, APAC ed EMEA.

Attività e Strategie

Il Gruppo Fervi, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 27 marzo 2018 ad un prezzo di collocamento pari ad euro 15,50, opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria, il cantiere e tutto quanto ruota intorno al settore cosiddetto «MRO» (maintenance, repair and operations) ossia fornitura di attrezzature al servizio dei professionisti della manutenzione e riparazione e per produzioni artigianali (prototipazione, campionature, serie limitate) oltre che per il "Fai-da-te": macchine utensili, accessori per macchine, abrasivi, consumabili, strumenti di misura, utensili manuali e general tools.

La società commercializza, inoltre, dischi lamellari abrasivi e macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi prodotte dalla controllata Riflex Abrasives Srl.

Il Gruppo è presente a livello globale con i suoi articoli e si rivolge a lavoratori professionisti, alle industrie, alle officine e agli artigiani.

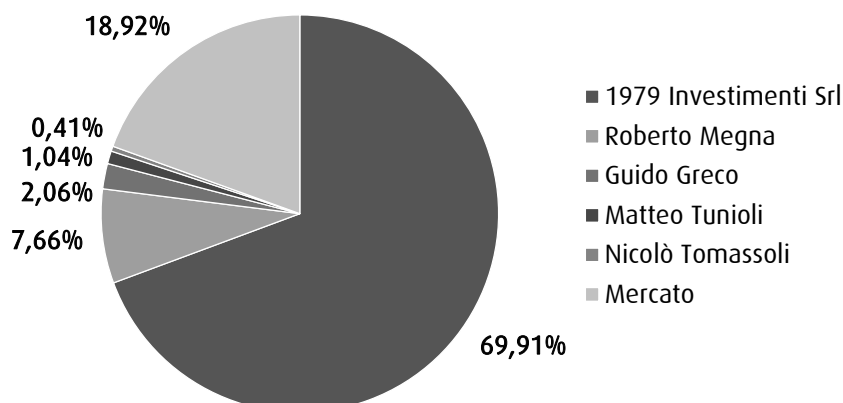
Fervi Spa detiene il 100% della società Riflex Abrasives Srl. ed il 40% del capitale di "Màquinas y Accesorios Sitges", società di diritto spagnolo con sede a Barcellona che distribuisce macchine utensili ed utensileria manuale in tutta la Spagna attraverso una propria rete di vendita. Quest'ultima è stata acquisita nel giugno del 2018.

A marzo 2019 è stato acquisito il 100% di "Vogel Germany Gmbh & CO KG", società tedesca attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma.



Fonte: Fervi Spa; Rielaborazione: Banca Finnat

Il capitale di Fervi Spa, pari a 2,5 milioni di euro, è costituito da n. 2.500.000 azioni ed è detenuto per il 69,91% da "1979 Investimenti Srl", per il 7,66% da Roberto Megna (Vicepresidente del Gruppo) ed il 2,06% da Guido Greco (Direttore Generale). Matteo Tunioli (Direttore Commerciale) e Nicolò Tomassoli (CFO) posseggono, rispettivamente, una quota dell'1,04% e dello 0,41%. Il restante 18,92% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Fervi Spa

In sede di aumento di capitale, a servizio del collocamento in borsa, sono stati emessi n. 125.000 "Warrant Fervi 2018-2021". Per il loro esercizio sono previsti tre periodi di riferimento:

- *Primo periodo di esercizio:* compreso tra il 13 ed il 27 maggio 2019 ed è previsto un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 17,05 euro.
- *Secondo periodo di esercizio:* compreso tra l'11 ed il 25 maggio 2020 ed è previsto un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 18,75 euro.
- *Terzo periodo di esercizio:* compreso tra il 17 ed il 31 maggio 2021 ed è previsto un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 20,61 euro.

A marzo 2019 Fervi ha comunicato l'avvio del periodo di assegnazione delle bonus share ai sottoscrittori (ovvero gli acquirenti in fase di IPO) che abbiano mantenuto senza soluzione di continuità la piena proprietà delle azioni ordinarie Fervi per almeno 12 mesi dall'inizio delle negoziazioni delle stesse sul mercato AIM Italia (27 marzo 2018) e che queste siano rimaste depositate presso un intermediario finanziario aderente alla Monte Titoli SpA. L'attribuzione delle azioni aggiuntive (1:10) dovrà essere richiesta nel periodo compreso tra il 27 marzo 2019 ed il 26 aprile 2019. A seguito di tale richiesta e dopo aver effettuato gli opportuni controlli, Fervi provvederà ad assegnare gratuitamente le azioni entro il 24 maggio 2019.

Il modello di business

Attualmente l'offerta di Fervi è composta da 7.060 referenze di cui 287 inserite da inizio anno. Con l'acquisto di Vogel Germany, avvenuta a marzo 2019, si aggiungono ulteriori 6.000 nuove referenze e 100 nuovi distributori world wide.

Il Gruppo offre differenti categorie di prodotti quali:

- Macchine utensili
- Accessori per macchine
- Abrasivi
- Consumabili
- Strumenti di misura
- Utensileria manuale
- General tools



In merito alle proprie referenze, Fervi offre anche diversi servizi di assistenza quali:

- *assistenza telefonica* su garanzia, parti di ricambio, dichiarazioni di conformità e documentazione tecnica. Ogni anno vengono ricevute e processate circa 15.000 telefonate ed oltre il 90% dei problemi presentati vengono risolti senza ulteriori interventi. Il magazzino dispone di oltre 3.500 referenze di ricambi per far fronte efficacemente e velocemente a qualsiasi problematica.
- *Servizio di riparazione di prodotti in garanzia* presso il Centro di Assistenza Fervi centralizzato. La società, quando necessario, ritira i prodotti in garanzia per effettuare verifiche e riparazioni, garantendo tempi certi di ripristino e spedizione.
- *Servizio di sostituzione prodotti in garanzia.* Quando non riparabili o la cui riparazione appare economicamente svantaggiosa, Fervi garantisce la sostituzione dei prodotti in garanzia che presentano difetti oggettivi e documentati.
- *Servizio di riparazione di prodotti fuori garanzia* presso il Centro di Assistenza Fervi centralizzato. La società è disponibile a ritirare anche i prodotti fuori garanzia ed è in grado di fornire un servizio di analisi e valutazione dei danni garantendo la soluzione ottimale per il cliente.

In occasione della fiera BI-MU di Milano, tenutasi ad ottobre 2018, Fervi ha presentato la nuova gamma di dischi lamellari per le lavorazioni dell'alluminio sviluppati dalla divisione R&S della controllata Riflex. Tali dischi, caratterizzati da elevate prestazioni di asportazione ottenute a bassa temperatura di lavoro, risultano essere i primi sul mercato.

A novembre 2018 è stato inaugurato, presso la sede societaria, uno showroom, di oltre 120 mq e con oltre 1.000 referenze esposte, dedicato a dimostrazioni e test di funzionamento riguardanti i prodotti di alta gamma che rientrano nell'offerta Fervi.

A gennaio 2019 si è tenuta l'ottava edizione del "Sales Meeting" di Fervi, l'evento annuale durante il quale la società incontra la propria rete di vendita per presentare i risultati conseguiti nell'anno precedente nonché le strategie per il nuovo anno.

Nell'ambito del processo di crescita organica interna, a gennaio del corrente anno è stato nominato un nuovo direttore vendite Italia che si occuperà di rafforzare la struttura di vendita nazionale.

Nel mese di febbraio 2019 è stata presentata la nuova partnership con il team "Ducati Aruba" che prevede l'utilizzo dei prodotti a marchio Fervi per la manutenzione delle motociclette durante le gare in programma sui circuiti di tutto il mondo.

Fervi sponsorizza anche altre competizioni sportive attraverso la fornitura di strumenti ed attrezzature da utilizzare durante gli eventi.

Inoltre, il Gruppo collabora con alcune importanti Università italiane per la realizzazione di progetti di ricerca finalizzati a competizioni sportive.

A marzo 2019 Fervi ha acquisito il 100% di "Vogel Germany GmbH & CO KG", società tedesca fondata nel 1949 ed attiva nella produzione e commercializzazione di strumenti di misura di alta gamma. L'operazione ha richiesto un investimento complessivo di 2,8 milioni di euro, di cui 1,95 milioni di euro versati alla data della firma del contratto mentre la restante parte verrà versata in data 15 marzo 2020.

Attraverso tale acquisizione, all'offerta Fervi si aggiungono ora 6.000 nuove referenze e 100 nuovi distributori presenti in tutto il mondo.

Inoltre, a consuntivo 2018, Vogel Germany prevede ricavi netti per circa 4,4 milioni di euro, un ebitda di circa 0,5 milioni di euro ed un indebitamento finanziario netto di circa 0,9 milioni di euro.

Riflex opera tramite un know how di proprietà per il quale ha già ottenuto due brevetti. Il primo, ottenuto a dicembre 2017, riguarda l'automatizzazione dell'alimentazione delle macchine per la produzione di dischi abrasivi, consentendo il cambio automatico del rotolo di tela abrasiva ed evitando il fermo macchina. Il secondo brevetto (2018) è relativo ad un dispositivo alimentatore di bobine ovvero un dispositivo per l'avanzamento in posizione e lo svolgimento di 5 bobine di tela abrasiva.

A dicembre 2017, inoltre, è stata depositata una domanda di brevetto relativa alla nuova testa di taglio, la quale tramite un miglior bilanciamento, consente di avere tagli più netti e precisi, minori regolazioni e significative riduzioni nei tempi di pulizia e manutenzione. Inoltre, la nuova struttura della testa di taglio consente di ridurre il consumo delle lame, prolungando fino a quattro volte la loro vita utile.

L'azienda, anche per il 2019, continua ad investire nella partecipazione alle più importanti fiere del settore:



Autopromotec

Bologna, Italia
22 - 26 maggio

Biennale Internazionale delle
Attrezzature e del Postvendita
Automobilistico.

www.autopromotec.com

Fiere estere in collaborazione con distributori locali:



MetalMadrid (Madrid)
27 - 28 novembre



Ferroforma Bilbao (Spagna)
04 - 06 giugno



TIB (Romania)
14 - 17 maggio

Tutti i prodotti offerti dal Gruppo Fervi sono soggetti, prima di essere immessi sul mercato, a numerosi controlli e test di verifica della loro qualità. La qualità e la sicurezza di tali prodotti è comprovata e certificata da un organismo accreditato indipendente (ECM - Ente Certificazione Macchine). Inoltre, la società ha ottenuto la certificazione *ISO 9001* relativa al Sistema di Gestione della Qualità mentre, in merito alla responsabilità sociale verso l'ambiente, il Gruppo ha ottenuto la certificazione *ISO 14001* per l'autosufficienza energetica raggiunta grazie all'installazione di impianti fotovoltaici di ultima generazione.

Risultati al 31.12.2018

EUR (K)	2017	2018	VAR %	FY 2018E
VALORE DELLA PRODUZIONE	22.748	24.478	7,61	25.254
Materiali	10.977	11.943	8,80	11.796
%	48,25	48,79		46,71
Servizi	3.924	4.769	21,53	4.965
%	17,25	19,48		19,66
Beni di Terzi	378	394	4,23	331
%	1,66	1,61		1,31
VALORE AGGIUNTO	7.469	7.372	-1,30	8.162
%	32,83	30,12		32,32
Costo del lavoro	2.716	2.774	2,14	2.982
%	11,94	11,33		11,81
Oneri diversi di gestione	62	85	37,10	177
%	0,27	0,35		0,70
EBITDA	4.691	4.513	-3,79	5.003
%	20,62	18,44		19,81
Ammortamenti & Svalutazioni	1.691	1.940	14,72	1.947
Accantonamenti	-	2		-
EBIT	3.000	2.571	-14,30	3.056
%	13,19	10,50		12,10
Oneri (Proventi) finanziari	140	73		26
Rettifiche di attività finanziarie	-	10		-
UTILE ANTE IMPOSTE	2.860	2.488	-13,01	3.030
%	12,57	10,16		12,00
Imposte	927	703		1.000
Tax rate (%)	32,50	28,22		33,00
RISULTATO NETTO	1.933	1.785	-7,66	2.030
%	8,50	7,29		8,04
Cash Flow	3.624	3.727	2,84	3.977
%	15,93	15,23		15,75
PFN	-5.585	2.344		2.232
ROI	18,81	14,87		17,92
ROE	18,64	9,09		10,53

Fonte: Fervi Spa; Elaborazione: Banca Finnat

Il Gruppo Fervi ha chiuso l'esercizio 2018 con un valore della produzione pari a 24,5 milioni di euro (25,2 milioni di euro le nostre stime), in crescita del 7,61% rispetto ai 22,7 milioni di euro dell'esercizio precedente per effetto, principalmente, del rafforzamento delle attività commerciali e di marketing.

Un aumento dei costi per materie prime (+8,80%), dei costi del personale (+2,14%) e dei costi per servizi (+21,53%), comprensivi anche dei costi di quotazione e dei costi sostenuti per il lancio della prima campagna marketing Fervi, ha pesato sull'ebitda, risultato in calo del 3,79% a 4,51 milioni di euro (5 milioni di euro le nostre stime) rispetto ai 4,69 milioni di euro del periodo di confronto. La marginalità è scesa dal 20,62% al 18,44%.

Maggiori ammortamenti (+14,72%) hanno influito sull'Ebit, risultato pari a 2,57 milioni di euro (3,06 milioni di euro le nostre stime) dai 3 milioni di euro al 31.12.2017 (-14,30%). Il Ros si è ridimensionato dal 13,19% del periodo di confronto al 10,50%.

Il consuntivo 2018 chiude con un utile netto consolidato pari a 1,78 milioni di euro (2,03 milioni di euro da noi stimati) rispetto agli 1,93 milioni di euro realizzati nell'esercizio 2017 (-7,66%).

La posizione finanziaria netta al 31.12.2018 è positiva per 2,34 milioni di euro rispetto all'indebitamento di 5,58 milioni di euro al 31.12.2017. Il Gruppo ha beneficiato sia della liquidità raccolta in sede di quotazione sia della capacità di generazione di cassa da una migliore gestione dell'attività operativa.

Outlook 2019-2023

EUR (K)	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
VALORE DELLA PRODUZIONE	30.395	32.279	34.292	36.442	38.739	6,25
Servizi	6.018	6.230	6.344	6.731	6.907	3,50
%	19,80	19,30	18,50	18,47	17,83	
Materie prime	14.225	15.064	15.959	16.912	17.928	5,95
%	46,80	46,67	46,54	46,41	46,28	
Beni di terzi	495	477	487	496	504	0,45
%	1,63	1,48	1,42	1,36	1,30	
VALORE AGGIUNTO	9.657	10.508	11.502	12.303	13.400	8,53
%	31,77	32,55	33,54	33,76	34,59	
Costo del lavoro	4.377	4.545	4.760	4.934	5.144	4,12
%	14,40	14,08	13,88	13,54	13,28	
Oneri diversi di gestione	127	131	133	136	146	3,55
%	0,42	0,41	0,39	0,37	0,38	
EBITDA	5.153	5.832	6.609	7.233	8.110	12,01
%	16,95	18,07	19,27	19,85	20,93	
Ammortamenti & Svalutazioni	1.195	1.194	1.001	1.021	906	-6,69
EBIT	3.958	4.638	5.608	6.212	7.204	16,15
%	13,02	14,37	16,35	17,05	18,60	
Oneri (Proventi) finanziari	93	42	25	16	8	
UTILE ANTE IMPOSTE	3.865	4.596	5.583	6.196	7.196	16,81
%	12,71	14,24	16,28	17,00	18,57	
Imposte	1.077	1.285	1.572	1.751	2.033	
Tax rate (%)	27,87	27,96	28,16	28,26	28,25	
RISULTATO NETTO	2.788	3.311	4.011	4.445	5.163	16,66
%	9,17	10,26	11,70	12,20	13,33	
Cash Flow	3.983	4.505	5.012	5.466	6.069	
PFN	1.301	4.572	8.193	12.177	16.647	
Equity	21.903	25.198	29.183	33.599	38.732	
CIN	20.602	20.625	20.990	21.422	22.084	
ROI	19,21	22,49	26,72	29,00	32,62	
ROE	12,73	13,14	13,74	13,23	13,33	

Stime: Banca Finnat

Nel periodo previsionale (2019-2023) riteniamo che il valore della produzione sia in grado di crescere ad un tasso medio annuo 2019-2023 del 6,25% (dai 30,4 milioni di euro previsti nel 2019 ai 38,7 milioni di euro nel 2023) spinto anche dai maggiori benefici derivanti dall'acquisizione di Vogel Germany avvenuta a marzo 2019.

Un aumento dei costi per materie prime (cagr 2019-2023 5,95%), dei costi per servizi (cagr 3,50%) e dei costi del personale (cagr 4,12%), generati dal rafforzamento della struttura interna a seguito dell'acquisizione di Vogel Germany, non dovrebbe impedire all'Ebitda di raggiungere, a fine 2023, gli 8,1 milioni di euro dai 5,2 milioni di euro previsti a fine 2019 (cagr 12,01%). L'incidenza calcolata sul valore della produzione dovrebbe passare dal 16,95% del 2019 al 20,93% a fine periodo previsionale.

Il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo pari al 16,15%, dai 3,96 milioni di euro stimati nel 2019 ai 7,2 milioni di euro a fine periodo previsionale. Il Ros dovrebbe poter salire dal 13,02% del 2019 al 18,60% a fine 2023.

In termini di utile netto di Gruppo, questo dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 16,66% e raggiungere i 5,2 milioni di euro nel 2023 da 2,8 milioni di euro stimati nel 2019, con una marginalità sul valore della produzione in aumento dal 9,17% del 2019 al 13,33% a fine periodo previsionale.

Tenuto conto delle ultime acquisizioni e degli investimenti effettuati per il rafforzamento della struttura interna, la posizione finanziaria netta si stima possa risultare positiva per 1,3 milioni di euro nel 2019 e raggiungere i 16,6 milioni di euro nel 2023.

In termini di Roi questo dovrebbe poter salire dal 19,21% nel 2019 al 32,62% a fine periodo previsionale mentre il ritorno sul capitale proprio (ROE) portarsi dal 12,73% del 2019 al 13,33% nel 2023.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023. Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1,5% ed il WACC è determinato al 10,16% con un Free Risk Rate al 2,75%, un Coefficiente Beta che abbassiamo dall'unità allo 0,76 per tener conto della media del settore distribuzione commercio all'ingrosso all'interno dell'Unione Europea ed un Market Risk Premium al 9,75%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 43,2 milioni di euro ed un **valore ad Equity** pari a **18,24 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	3.958	4.638	5.608	6.212	7.204
Tax rate	27,87	27,96	28,16	28,26	28,25
NOPAT	2.855	3.341	4.029	4.456	5.168
D&A	1.195	1.194	1.001	1.021	906
Capex	3.203	328	350	373	398
CNWC	1.839	962	1.078	1.140	1.226
FOCF	-992	3.245	3.602	3.965	4.451

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	10,16
Discounted Terminal Value	33.062
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	10.183
Enterprise Value	43.245
Net financial position as of 31/12/2018	2.344
Equity Value	45.589
Nr. Azioni (k)	2.500
Value per share	18,24

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,75
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,76
Cost of Equity	10,16
WACC	10,16

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
08.10.2018	Buy	18,23 €	12,12 €
14.05.2018	Buy	20,45 €	15,00 €

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della produzione	24.478	30.395	32.279	34.292	36.442	38.739
Servizi	4.769	6.018	6.230	6.344	6.731	6.907
Materie prime	11.943	14.225	15.064	15.959	16.912	17.928
Beni di terzi	394	495	477	487	496	504
Valore Aggiunto	7.372	9.657	10.508	11.502	12.303	13.400
Costo del lavoro	2.774	4.377	4.545	4.760	4.934	5.144
Oneri diversi di gestione	85	127	131	133	136	146
EBITDA	4.513	5.153	5.832	6.609	7.233	8.110
Ammortamenti & Svalutazioni	1.942	1.195	1.194	1.001	1.021	906
EBIT	2.571	3.958	4.638	5.608	6.212	7.204
Oneri (Proventi) finanziari	83	93	42	25	16	8
Utile Ante Imposte	2.488	3.865	4.596	5.583	6.196	7.196
Imposte	703	1.077	1.285	1.572	1.751	2.033
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>28,22</i>	<i>27,87</i>	<i>27,96</i>	<i>28,16</i>	<i>28,26</i>	<i>28,25</i>
Risultato Netto	1.785	2.788	3.311	4.011	4.445	5.163
Cash Flow	3.727	3.983	4.505	5.012	5.466	6.069
BALANCE SHEET (Eur k)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Totale Patrimonio Netto	19.632	21.903	25.198	29.183	33.599	38.732
PFN	2.344	1.301	4.572	8.193	12.177	16.647
Capitale Investito Netto	17.288	20.602	20.625	20.990	21.422	22.084
FINANCIAL RATIOS (%)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	18,44	16,95	18,07	19,27	19,85	20,93
EBIT margin	10,50	13,02	14,37	16,35	17,05	18,60
Net margin	7,29	9,17	10,26	11,70	12,20	13,33
ROI	14,87	19,21	22,49	26,72	29,00	32,62
ROE	9,09	12,73	13,14	13,74	13,23	13,33
GROWTH (%)	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della produzione	7,61	-	6,20	6,24	6,27	6,30
EBITDA	-3,79	-	13,19	13,32	9,44	12,12
EBIT	-14,30	-	17,19	20,91	10,77	15,96
Net Profit	-7,66	-	18,78	21,13	10,82	16,15
Cash Flow	2,84	-	13,12	11,25	9,06	11,03
VALUATION METRICS	2018*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	25,54	16,35	13,77	11,37	10,26	8,83
P/CF	12,23	11,45	10,12	9,10	8,34	7,51
P/BV	2,32	2,08	1,81	1,56	1,36	1,18
EV/SALES	1,79	1,46	1,27	1,09	0,92	0,75
EV/EBITDA	9,58	8,60	7,03	5,66	4,62	3,57
EV/EBIT	16,82	11,19	8,84	6,67	5,38	4,02

Fonte: Fervi Spa; Stime: Banca Finnat; *dati non proforma

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB.

CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34, 36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA STEFANIA VERGATI. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI NOMAD E SPECIALIST SUL TITOLO FERVI S.P.A. QUOTATO SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA E' UN DIPARTIMENTO A SE' STANTE ED E' INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA VICE DIREZIONE GENERALE FINANZA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA HA INTERESSI NELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

L'ANALISTA DICHIARA DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELL' OGGETTO DELL'ANALISI.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA E' STATA, NE' SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NE' DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL' OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

I. RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O

II. PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON E' PUBBLICATO SUL SITO DI BORSA ITALIANA E' INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA, IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI, ALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO, NON RISULTA ESSERE OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENTITE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

E' PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

IL PRESENTE DOCUMENTO E' ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO. INOLTRE, NON DEVE SOSTITUIRE IL GIUDIZIO PROPRIO DI CHI LO RICEVE.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NE' IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 - P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche - Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi