

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
€ 1,74 (da € 2,12)

Prezzo al 12/04/2022
€ 1,21 (price at market close)

Radici Pietro Industries & Brands

Settore: Home Furnishings
Codice negoziazione Bloomberg: RAD IM
Mercato Euronext Growth Milan

Capitalizzazione di Borsa:	10.549.277 €
Numero di azioni:	8.718.411
Patrimonio netto al 31.12.2021:	31.804.000 €
Outstanding warrants (1:1):	998.500*

*vedi pag. 3

Data ed ora di produzione:

13.04.2022 ore 10.00

Data ed ora di prima diffusione:

13.04.2022 ore 16.00

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

Claudio Napoli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

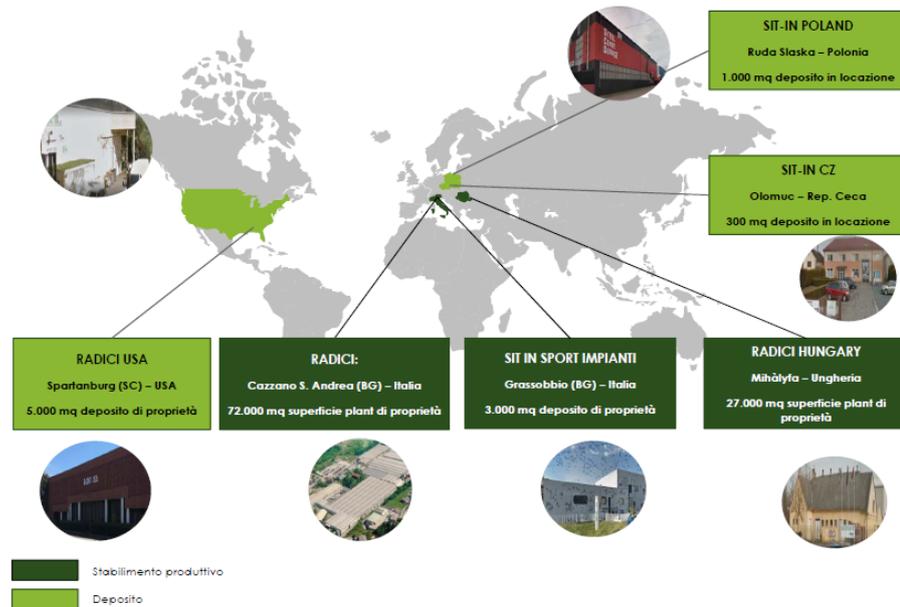
- Il Gruppo Radici opera in oltre 90 Paesi come produttore e distributore di pavimentazione tessile in tufting/weaving, prodotti agugiati, erba artificiale e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.
- Radici ha ottenuto l'importante Certificazione "RECYCLABLE PLASTIC", emessa dal Laboratorio CSI, per i propri tappeti in erba artificiale sia per impieghi in impianti sportivi che nell'ambito del landscape.
- La Società ha previsto, all'inizio del secondo semestre 2022, l'installazione di un impianto fotovoltaico da 2,4 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica nello stabilimento produttivo di Cazzano S. Andrea (si tratta di un contratto nella forma di "ENERGY PERFORMANCE CONTRACT"). L'entrata in servizio dell'impianto consentirà alla Società di ridurre la propria esposizione ai rischi legati alle turbolenze che stanno caratterizzando i mercati energetici.
- Radici ha ottenuto il brevetto per l'invenzione di un particolare tappeto in erba sintetica che prevede l'utilizzo di un materassino prestazionale inserito all'interno del tessuto di erba artificiale.
- In merito al conflitto tra Russia e Ucraina, il Gruppo non risulta esposto su tali mercati sia in termini di rischi di credito che di ricavi, rappresentando, tali mercati, meno del 3% dei ricavi di Gruppo.
- Nel periodo 2021-2025, stimiamo che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo pari all'11,67% mentre la crescita media annua dell'Ebitda la determiniamo, per il medesimo periodo, al 36,12%. Confermiamo una raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €1,74 dal precedente €2,12.

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

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

Attività e Strategie

Il Gruppo, quotato sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana dal 26 luglio 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad euro 3,10, opera nel mercato attraverso unità produttive in Italia ed Ungheria e filiali commerciali in USA, Polonia e Repubblica Ceca.



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

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

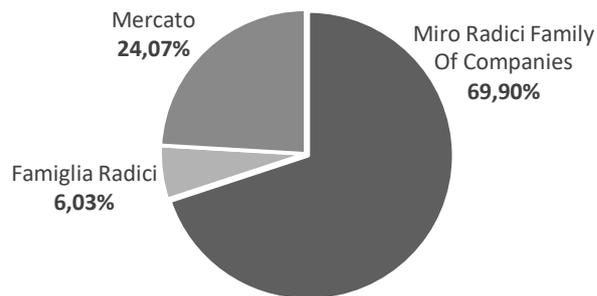
Il Gruppo produce, in via diretta, pavimentazione tessile in “tufting” ed in “weaving” di alto contenuto tecnologico ed altamente personalizzabile, prodotti agugliati ed erba artificiale. Inoltre, il Gruppo è attivo anche nella commercializzazione di pavimentazione di tipo duro e tessile oltre che prodotti accessori e servizi necessari alla posa di moquette ed erba artificiale.

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

Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

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

Il capitale sociale di Radici Pietro Industries & Brands è, attualmente, pari a 36.813.670 euro ed è costituito da 8.718.411 azioni detenute per il 69,90% da "Miro Radici Family of Companies" (MRFoC), per il 6,03% da soggetti riconducibili alla famiglia Radici mentre il residuo 24,07% è costituito da flottante sul mercato.

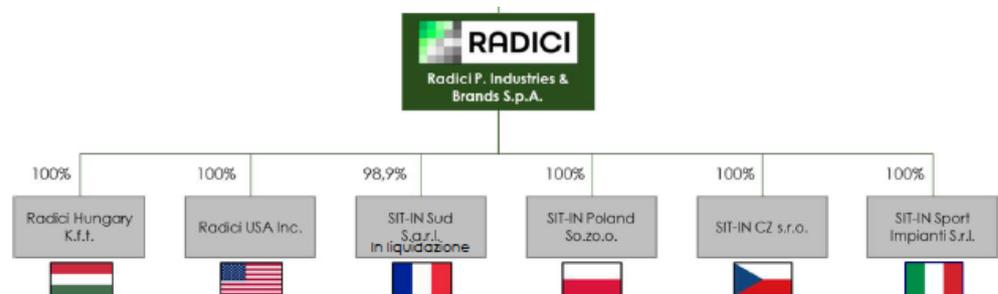


Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

Gli outstanding warrants ("Warrant RPIB 2019-2022"), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano, complessivamente, a n. 998.500 (è stata inoltre determinata l'assegnazione di ulteriori 99.850 warrants a disposizione del CdA). Per il loro esercizio, nel rapporto 1:1, è previsto un ultimo periodo di riferimento:

- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 1 giugno 2022 ed il 22 giugno 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 4,13 euro.

Attualmente, il Gruppo è costituito da 2 società produttive (site in Italia ed in Ungheria), 3 società commerciali attive in Usa, Polonia e Repubblica Ceca (Radici USA Inc., Sit-In Poland So.zo.o e Sit-In Cz S.r.o.) ed una società attiva nella progettazione, realizzazione, posa in opera e manutenzione di impianti in erba sintetica (Sit-In Sport Impianti S.r.l.).



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands; si segnala che in data 15 aprile 2021 la controllata Sit-IN Sud Sarl è stata posta in liquidazione volontaria

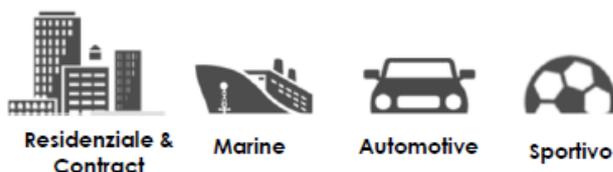
Business Model

Il modello di business del Gruppo prevede una completa gestione interna dell'intero processo produttivo, dalle fasi di sviluppo di un nuovo articolo fino alla fase di distribuzione/posa in opera. In alcune regioni italiane la posa di manti sportivi è effettuata in via diretta attraverso la società controllata "Sit-In Sport Impianti" mentre le attività di installazione e posa degli altri prodotti sono esternalizzate a soggetti terzi.

Nel mese di settembre 2020 il Gruppo ha ottenuto, da un primario laboratorio accreditato ISO 17025, un rapporto scientifico che attesta la capacità della Società di produrre ed offrire, a seguito di uno specifico trattamento innovativo "Virex", prodotti di pavimentazione tessile ottenuti da fibra naturale e sintetica in grado di poter ridurre, rispettivamente del 99,9% e del 99,4%, la carica virale del SARS-Cov-2 (o COVID-19) e di abbattere fino al 99,9% la carica batterica che potrebbe manifestarsi sui prodotti.

Il trattamento Virex è applicabile a tutti i prodotti realizzati da Radici.

Il Gruppo opera nei seguenti segmenti di attività:



- **Mercato Residenziale e Contract**
Nel mercato "residenziale e contract" il Gruppo commercializza i propri prodotti in Europa, Stati Uniti, Middle East e Africa.
- **Mercato Marine**
Il Gruppo, attraverso le attività della divisione "marine", intende perseguire una strategia di crescita fondata sul consolidamento dei rapporti commerciali e l'instaurazione di nuovi rapporti con studi di architettura e design.

Radici offre anche kit per la pulizia e l'igienizzazione dei propri tessuti.

- **Mercato Sportivo**
Nel mercato "sportivo" il Gruppo intende ampliare la gamma dei materiali proposti, anche in termini di prodotti complementari, nonché instaurare e consolidare rapporti direttamente con i principali organi istituzionali e decisionali del settore (e.g. FIFA, LND, ESTC, STCI).

Radici ha ottenuto l'importante Certificazione "RECYCLABLE PLASTIC", emessa dal Laboratorio CSI, per i propri tappeti in erba artificiale sia per impieghi in impianti sportivi che nell'ambito del landscape.

Questa particolare linea di prodotto, denominata ReTURF, garantisce la riciclabilità al 100% dei materiali e la conseguente possibilità di utilizzo degli stessi quale materia prima secondaria sia internamente che esternamente all'azienda.

Inoltre, il Gruppo ha presentato al mercato il proprio manto erboso artificiale 100% MICROPLASTIC FREE destinato al settore calcistico.

Nel mese di febbraio 2021 l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi ha concesso alla Società il brevetto per l'invenzione di un particolare tappeto in erba sintetica che prevede l'utilizzo di un materassino prestazionale inserito all'interno del tessuto di erba artificiale.

▪ **Mercato Automotive**

Nel mercato "automotive" il Gruppo è in grado di offrire alla propria clientela prodotti tufting e prodotti agugliati. Grazie al parco macchine ed al know-how acquisito nel settore "automotive", il Gruppo sviluppa soluzioni personalizzate in funzione delle richieste della clientela.

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

- perseguire una crescita organica fondata su investimenti atti a potenziare:
 - l'efficiamento energetico della società attraverso l'installazione di un impianto fotovoltaico da 2,4 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica nello stabilimento produttivo di Cazzano S. Andrea (si tratta di un contratto nella forma di "ENERGY PERFORMANCE CONTRACT"). L'entrata in servizio dell'impianto è prevista all'inizio del secondo semestre 2022 e consentirà alla società di ridurre la propria esposizione ai rischi legati alle turbolenze che stanno caratterizzando i mercati energetici;
 - la struttura commerciale al fine di aumentare il portafoglio di clienti nelle aree a più alto tasso di crescita e di marginalità. A tal fine sarà prestata particolare attenzione al settore Sportivo, data l'elevata crescita che sta caratterizzando lo sport del Padel e le relative opportunità commerciali legate alla possibilità di realizzare campi in erba artificiale;
- avviare, a partire da giugno 2022, il progetto di E-commerce per il mercato B2C finalizzato alla vendita on-line sia di prodotti di pavimentazione tessile sia di erba artificiale di alta gamma riciclabile e rigenerabile a basso impatto ambientale (per i mercati Residenziale & Contract e Sportivo);
- sviluppare, con riferimento ai settori Residenziale & Contract, Marine e Automotive, prodotti antibatterici ed antivirali, a basso impatto ambientale attraverso l'utilizzo di materie prime riciclate e rigenerate, ecocompatibili e che rispondano, dunque, alle esigenze dell'economia circolare;
- sviluppare, con riferimento al settore Sportivo, sistemi senza intaso, 100% microplastic free, prodotti 100% ecocompatibili e riciclabili e sistemi altamente prestazionali che garantiscano l'affidabilità delle performance a prezzi competitivi.

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni ad agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state riportate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propeedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- In relazione al regolamento REACH (Registration Evaluation Authorisation of Chemicals), la Società garantisce un elevato livello di protezione della salute umana e dell'ambiente minimizzando i rischi legati all'uso di sostanze chimiche.
- La Società fa uso di materie prime acquistate da fornitori appartenenti alla comunità europea e utilizza sostanze, miscele o articoli importati da paesi EXTRA UE solo se accompagnati da un'attestazione del produttore circa l'assenza di sostanze SVHC (estremamente preoccupanti).
- Attua una politica di recupero dei rifiuti attraverso la collaborazione con aziende che effettuano una cernita manuale.
- Radici ha avviato l'installazione di un impianto fotovoltaico da 2,4 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica nello stabilimento produttivo di Cazzano S. Andrea (si tratta di un contratto nella forma di "ENERGY PERFORMANCE CONTRACT").
- La Società è dotata della certificazione ISO 14001 del proprio sistema di gestione ambientale.
- La Società sviluppa prodotti e sistemi a basso impatto ambientale che concorrono ad ottenere crediti "LEED". Inoltre, sviluppa prodotti partendo da materie prime ottenute da economia circolare.

ESG

- La Società rappresenta una delle principali realtà del territorio bergamasco, impiegando circa 160 persone che risiedono, in media, ad una distanza di circa 10 Km dall'azienda.
- Attualmente la Società possiede una filiera produttiva affidata in gran parte a realtà del territorio locale che assicura anche effetti positivi sull'impatto ambientale del prodotto finale.
- Cura della soddisfazione del proprio personale, come certifica il WFSGI PLEDGE CODE OF CONDUCT (emesso da Mazars).
- La Società prevede per i propri dipendenti una sponsorizzazione del 50% del prezzo dei pasti all'interno della mensa.
- La Società è molto attenta alle tematiche sociali, sponsorizzando ogni anno ONLUS locali.
- La gestione del personale aziendale prevede corsi di formazione sia interna che esterna e collaborazione con scuole secondarie e università locali per lo sviluppo di piani di inserimento.

ESG

- Meccanismi a tutela delle minoranze (voto di lista al 10% nomina del CdA e del collegio sindacale).
- Leva sui processi di delega decentrata su tutti i livelli attraverso lo sviluppo di figure con responsabilità di process owner.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

Risultati al 31.12.2021

Euro (k)	2020	2021	Var %	FY2021E
Ricavi delle vendite "Marine"	3.318	4.938	48,8	3.290
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	18.719	20.231	8,1	23.030
Ricavi delle vendite "Sportivo"	10.736	12.048	12,2	12.690
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.181	7.017	-31,1	7.990
Valore della produzione	43.645	45.698	4,7	47.705
Materie prime	21.663	22.920	5,8	22.419
%	49,6	50,2		47,0
Servizi	12.113	11.507	-5,0	13.254
%	27,8	25,2		27,8
Godimento beni di terzi	769	400	-48,0	770
%	1,8	0,9		1,6
Valore aggiunto	9.100	10.871	19,5	11.262
%	20,9	23,8		23,6
Personale	7.823	7.975	1,9	8.413
%	17,9	17,5		17,6
Oneri diversi	667	756	13,3	705
%	1,5	1,7		1,5
Ebitda	610	2.140	250,8	2.144
%	1,4	4,7		4,5
Ammortamenti	97	2.046		2.577
Accantonamenti e Svalutazioni	457	187		94
Ebit	56	-93	-	-527
%	0,1	-		-
Oneri (Proventi) finanziari	753	630		527
Rettifiche di attività finanziarie	-	23		-
Utile ante Imposte	-697	-746	-	-1.054
%	-	-		-
Imposte	214	113		264
Tax Rate	-	-		25,0
Risultato netto	-911	-859	-	-1.318
%	-	-		-
PFN	-19.952	-17.547		-17.342
Equity	32.485	31.804		31.168
ROI	0,1	-		-
ROE	-	-		-

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

Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2021 con un valore della produzione in crescita del 4,7%, a €45,7 milioni rispetto a €43,6 milioni del 2020 ma inferiore del 4,2% rispetto a quanto da noi previsto (€47,7 milioni).

A trainare le vendite sono stati i settori "Residenziale & Contract" (+8,1%), "Marine" (+48,8%), il quale ha beneficiato della ripresa sia delle forniture su nuove costruzioni sia del refitting, nonché "Sportivo" (+12,2%), tornato a livelli pre-Covid; in calo, invece, è risultato il segmento "Automotive" (-31,1%) che ha risentito della contrazione di alcune commesse sul mercato USA nonché dell'incremento dei costi di nolo e delle difficoltà logistiche legate alla dilatazione dei tempi di consegna dei prodotti.

Il margine operativo lordo (Ebitda) è aumentato sensibilmente (+250,8%), a €2,1 milioni rispetto a €610 migliaia al 31.12.2020 ed in linea con quanto da noi atteso (€2,1 milioni). La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è passata dall'1,4% del 2020 al 4,7%.

L'applicazione della Legge 30 dicembre 2021 n. 234, che ha conferito facoltà di limitare l'aliquota di ammortamento per le immobilizzazioni materiali al 50% delle normali aliquote, ha consentito al risultato operativo netto (Ebit) di registrare una perdita limitata a €93 migliaia rispetto all'utile operativo netto per €56 migliaia conseguito al 31.12.2020 e rispetto alla perdita operativa netta da noi attesa per €527 migliaia.

Radici ha quindi archiviato il 2021 con una perdita netta pari a €859 migliaia, in miglioramento rispetto alla perdita pari a €911 migliaia al 31.12.2020 ed alla perdita netta da noi attesa per €1,3 milioni.

Si segnala che qualora la Società non si fosse avvalsa della facoltà concessa dalla Legge 234/2021 e avesse conteggiato gli ammortamenti di periodo al 100%, il Risultato Netto di periodo sarebbe stato negativo per €1,93 milioni.

Il patrimonio netto si è attestato a €31,8 milioni da €32,5 milioni al 31.12.2020 mentre l'indebitamento finanziario netto è pari a €17,5 milioni da €19,9 milioni al 31.12.2020.

Outlook 2022-2025

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

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

Per il periodo 2022-2025 confermiamo le nostre precedenti stime e pertanto prevediamo che il valore della produzione, atteso a €54,3 milioni a consuntivo 2022 (da €45,7 milioni a consuntivo 2021) possa giungere a €71,1 milioni a fine 2025. Il tasso medio annuo di crescita, sul periodo 2021-2025, stimiamo possa quindi attestarsi all'11,67%.

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

La crescita del segmento "Automotive" dovrebbe risultare invece molto più contenuta, con un cagr 2021-2025 al 2,56%.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo attestarsi a €4 milioni a consuntivo 2022 (€2,1 milioni a consuntivo 2021) per raggiungere €7,3 milioni a fine 2025, per un tasso medio annuo di crescita del 36,12%.

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

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

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

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

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC (costo medio ponderato del capitale) all'8,81% (precedente 8,03%), in funzione di un Free Risk Rate al 2% (precedente 1%), un Coefficiente Beta immutato e pari all'unità ed un Market Risk Premium invariato al 9,75%.

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

Otteniamo un **valore ad Equity pari a 1,74 euro/azione** (precedente €2,12). La nostra raccomandazione sul titolo permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

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

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	8,81
Discounted Terminal Value	25.766
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.983
Enterprise Value	32.749
Net financial position as of 31/12/2021	-17.547
Equity Value	15.202
Numero di azioni (x)	8.718.411
Value per share	1,74

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	11,75
Equity/(Debt+Equity)	0,70
Gross cost of Debt	2,80
Tax Rate	30,0
Net Cost of Debt	1,96
Debt/(Equity+Debt)	0,30
WACC	8,81

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	36,03	13,35	7,98	6,91
P/BV	0,47	0,45	0,43	0,40
EV/SALES	0,60	0,52	0,45	0,39
EV/EBITDA	8,18	5,85	4,47	3,82
EV/EBIT	26,60	13,83	8,91	7,43

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo RADICI nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
15.12.2021	Buy	2,12€	1,495€
18.10.2021	Buy	2,85 €	1,62 €
30.04.2021	Buy	3,96 €	1,80 €
20.10.2020	Buy	4,56€	1,32€
16.06.2020	Buy	4,66 €	1,71 €
29.04.2020	Buy	4,11 €	1,55 €
15.10.2019	Buy	5,51 €	2,57 €
25.07.2019	Buy	5,41 €	-

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**31/03/2022**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	83%	14%	0%	3%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

Income Statement (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Ricavi delle vendite "Marine"	3.318	4.938	4.811	8.316	9.148	9.879
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	10.719	20.231	27.265	28.512	31.363	33.872
Ricavi delle vendite "Sportivo"	10.736	12.048	14.434	16.038	17.642	19.053
Ricavi delle vendite "Automotive"	10.181	7.017	6.950	6.534	7.187	7.762
Valore della produzione	43.645	45.698	54.262	60.291	65.840	71.068
Materie prime	21.663	22.920	26.963	30.294	33.323	36.342
Servizi	12.113	11.507	14.060	14.672	15.028	15.878
Godimento beni di terzi	769	400	619	494	494	495
Valore aggiunto	9.100	10.871	12.620	14.831	16.995	18.354
Personale	7.823	7.975	8.054	8.910	9.670	10.303
Oneri diversi	667	756	588	594	653	706
Ebitda	610	2.140	3.979	5.327	6.672	7.346
Ammortamenti	97	2.046	2.756	3.073	3.323	3.573
Accantonamenti e Svalutazioni	457	187	-	-	-	-
Ebit	56	-93	1.223	2.254	3.348	3.771
Oneri (Proventi) finanziari	753	630	621	631	631	631
Rettifiche di attività finanziarie	-	23	-	-	-	-
Utile ante Imposte	-697	-746	602	1.623	2.717	3.140
Imposte	214	113	180	487	815	942
<i>Tax Rate (%)</i>	-	-	<i>30,0</i>	<i>30,0</i>	<i>30,0</i>	<i>30,0</i>
Risultato netto di Gruppo	-911	-859	421	1.136	1.902	2.198
Balance Sheet (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Patrimonio netto	32.485	31.804	32.225	33.361	35.263	37.462
PFN	-19.952	-17.547	-17.355	-16.009	-14.658	-12.859
Capitale investito netto	52.437	49.351	49.580	49.371	49.921	50.321
Financial Ratios (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebitda Margin	1,4	4,7	7,3	8,8	10,1	10,3
Ebit Margin	0,1	-	2,3	3,7	5,1	5,3
Net Margin	-	-	0,8	1,9	2,9	3,1
Net Debt/Ebitda (x)	32,7	8,2	4,4	3,0	2,2	1,7
Net Debt/Equity (x)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
ROI	0,1	-	2,5	4,6	6,7	7,5
ROE	-	-	1,3	3,4	5,4	5,9
Growth (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-31,7	4,7	18,7	11,1	9,2	7,9
Ebitda	-91,0	250,8	85,9	33,9	25,2	10,1
Ebit	-	-	-	84,4	48,5	12,6
Risultato netto di Gruppo	-	-	-	169,8	67,3	15,6
VALUATION METRICS	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-	-	0,05	0,13	0,22	0,25
CFPS	-	0,16	0,36	0,48	0,60	0,66
BVPS	3,73	3,65	3,70	3,83	4,04	4,30
P/E	-	-	25,05	9,28	5,55	4,80
P/CF	0,00	0,001	0,00	0,00	0,00	0,00
P/BV	0,32	0,33	0,33	0,32	0,30	0,28
EV/sales	0,70	0,61	0,51	0,44	0,38	0,33
EV/Ebitda	50,00	13,13	7,01	4,99	3,78	3,19
EV/Ebit	-	-	22,82	11,78	7,53	6,21

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

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“Banca Finnat” o la “Banca”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell’articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell’emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato dallo specialist (MITSIM) dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge in favore dell’emittente il ruolo di Euronext growth advisor e presta o ha prestato (2) servizi di investimento e (3) servizi accessori in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell’Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall’emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l’emittente stesso. L’analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell’emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all’emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.