

**RACCOMANDAZIONE  
Buy**
**Target Price  
20,45 €**
**Prezzo al 12/05/2018  
15,00 €**
**FERVI**
**Settore: Wholesale Industrial Distribution  
Codice negoziazione Bloomberg: FVI IM  
Mercato AIM**

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	37.500.000 €
<b>Numero di azioni:</b>	2.500.000
<b>Patrimonio netto 2017:</b>	10.368.000 €
<b>Outstanding warrants (1:1):</b>	125.000

**Data ed ora  
di produzione:**
**14.05.2018 ore 11.30**
**Data ed ora  
di prima diffusione:**
**14.05.2018 ore 11.30**
**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

**La nuova frontiera del “Fai-da-te”**

- Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria ed 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”.
- Tramite la controllata Riflex Srl, il Gruppo si occupa anche della produzione di dischi abrasivi e della realizzazione di macchine automatiche per la produzione dei dischi stessi.
- Tutti i prodotti offerti dal Gruppo Fervi, prima di essere immessi sul mercato, sono soggetti a numerosi controlli e test per verificarne la qualità e la conformità.
- Per lo sviluppo del proprio business il Gruppo punta all'affidabilità e alla riconoscibilità del proprio marchio.
- Per il periodo 2017-2022 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari all'8,15%. L'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 9,97% ed il risultato netto portarsi da 1,9 milioni di euro del 2017 a 4,6 milioni di euro nel 2022, con un tasso medio annuo di crescita pari al 19,15%.

Anno al 31/12 (k €)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Valore della Produzione	22.748	25.254	26.947	29.079	31.129	33.652
Valore Aggiunto	7.469	8.162	8.868	9.604	10.550	11.555
EBITDA	4.691	5.003	5.390	5.954	6.722	7.543
EBIT	3.000	3.056	4.586	5.163	5.929	6.743
Utile netto	1.933	2.030	3.140	3.546	4.076	4.642
Cash-flow	3.624	3.977	3.944	4.337	4.869	5.442
Pfn	-5.585	2.232	5.150	7.842	12.258	16.740
Roe	18,64	10,53	13,95	13,74	13,44	13,47

Fonte: Fervi Spa; Stime: Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento del Gruppo Fervi è quello internazionale.

Il Gruppo Fervi opera nel settore della fornitura di attrezzature principalmente per l'officina meccanica, l'officina auto, la falegnameria ed 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.

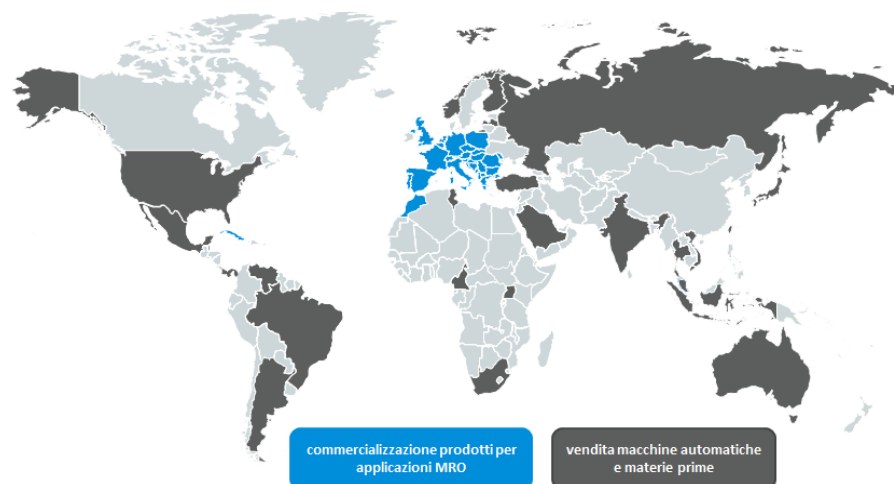
Fervi Spa è presente in tutta Italia, con oltre 4.500 punti vendita, nella Penisola Iberica, nell'Est Europa ed in Nord Africa.



Fonte: Fervi Spa

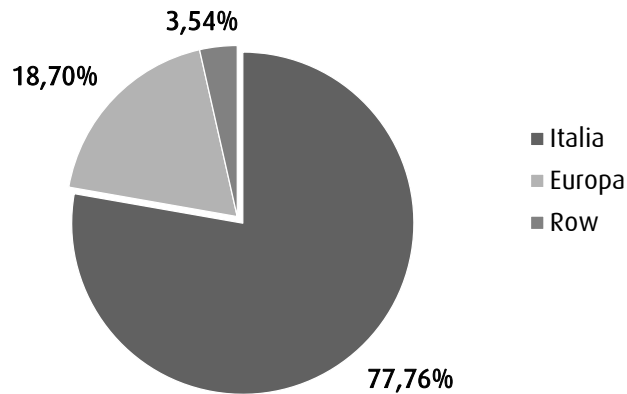
Nel 2015 Fervi Spa ha acquisito "Riflex Abrasives Srl", società attiva sia nella produzione di dischi abrasivi, interamente customizzabili, sia nella realizzazione di macchine automatiche per la produzione, il confezionamento ed il testing dei dischi stessi. Oltre ai macchinari, vengono forniti anche i relativi ricambi, la formazione necessaria all'avvio del processo produttivo e le materie prime (tela abrasiva, supporti e colla).

Attualmente Riflex conta circa 300 macchine automatiche installate in tutto il mondo.



Fonte: Fervi Spa

Nel 2017 il fatturato del Gruppo Fervi, pari a 22,4 milioni di euro, è stato prodotto per il 77,76% sul territorio nazionale, per il 18,7% in Europa mentre il resto del mondo ha contribuito con una quota pari al 3,54%.



Fonte: Fervi Spa

Il settore di riferimento per l'offerta di Fervi è quello della distribuzione industriale all'ingrosso. Tale settore ha riportato, a fine 2017, ricavi pari a 1.157,4 miliardi di dollari, con una crescita dell'11,8% sul 2016.

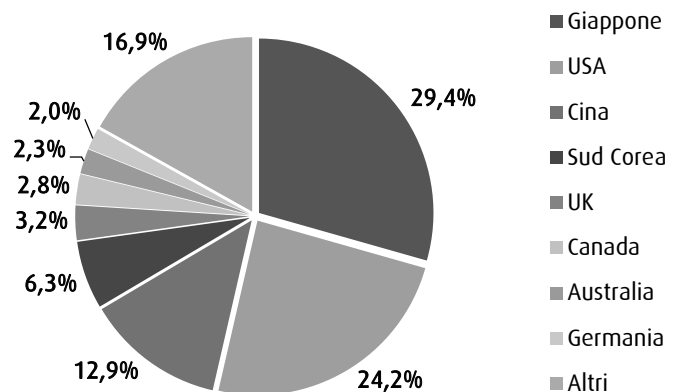
Tra i principali Paesi operanti nel settore, il Giappone ha raggiunto una quota del 29,4% (+5,1% rispetto al dato 2016) e gli Usa del 24,2% (-4,9%); seguono la Cina con una quota del 12,9% (+2,9%), la Corea del Sud con il 6,3% (+5,6%), la Gran Bretagna con il 3,2% (-11,6%), il Canada con una quota del 2,8% (-8,2%). Australia e Germania raggiungono quote di mercato, rispettivamente, del 2,3% (+52,6%) e del 2% (-5,2%).

#### Revenue Exposure By Country

Total LTM Revenue 1,157.4B

Paese	% of Tot. Rev.	% Chg (Y/Y)	3 Yr Trend
Japan	29.4	5.1	
United States	24.2	-4.9	
Mainland China	12.9	2.9	
South Korea	6.3	5.6	
United Kingdom	3.2	-11.6	
Canada	2.8	-8.2	
Australia	2.3	52.6	
Germany	2.0	-5.2	

Fonte: Factset



Il settore della distribuzione industriale è previsto in forte crescita spinto dai seguenti drivers:

- *E-commerce:*
  - sfruttamento sempre più crescente della multicanalità;
  - tendenza a sviluppare piattaforme proprietarie per conservare la propria identità anche sul web.
- *Vendor Managed Inventory:*
  - esternalizzazione della scorta di un'azienda cliente presso il distributore al fine di ridurre il rischio di *out of stock*, ovvero l'esaurimento delle scorte;
  - inventario gestito sia dal cliente che dal distributore.
- *Vending solutions:*
  - automatizzazione del magazzino da parte del cliente al fine di ottimizzare la supply chain in termini di downtime, overstock ed out of stock.
- *Private label:*
  - ricerca di prodotti all'estero da rivendere in "private label", ovvero con la propria etichetta, al fine di conseguire una maggiore marginalità.

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.

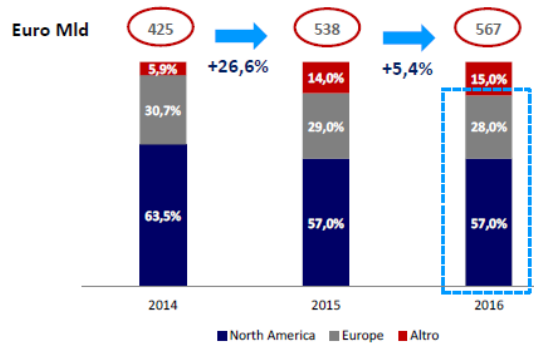
In Europa tale mercato ha raggiunto, nel 2016, un fatturato pari a 89 miliardi di dollari spinto soprattutto dal comparto delle attrezzature industriali e per il settore manifatturiero (entrambi previsti in crescita ad un cagr 2017-2025 del 3%).

Il mercato del MRO è previsto 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.

Lo sviluppo di questo mercato, in Europa, è stato favorito dalla diffusione delle piattaforme di e-commerce le quali hanno facilitato l'accesso e la penetrazione dei distributori nei mercati di destinazione.

La Germania, grazie alla presenza sul territorio di numerose industrie, è sempre stata il principale operatore a livello europeo nel settore MRO. E' previsto, inoltre, che la Polonia diventi uno dei principali mercati di consumo, con una crescita ad un cagr 2017-2025 pari al 5%.

Per quanto riguarda il mercato del "Fai-da-te" (DIY, Do It Yourself), questo ha segnato, a livello mondiale, nel periodo 2014-2015, una crescita del 26,6%, passando da 425 miliardi di euro a 538 miliardi di euro. Nel 2016 il fatturato globale ha raggiunto i 567 miliardi di euro, in crescita del 5,4% rispetto al 2015.

**Evoluzione del fatturato DIY globale 2014-2016**


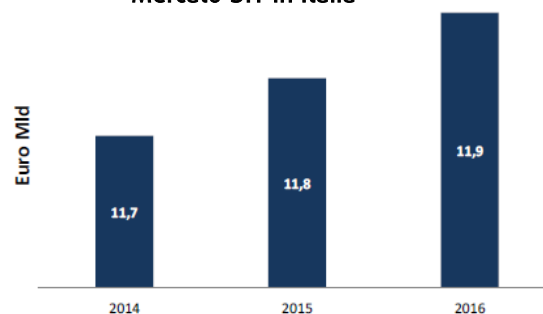
Fonte: Fediyma – World DIY Report

Il Nord America (57%) e l'Europa (28%), insieme, rappresentano circa l'85% del mercato, per un valore complessivo di 484 miliardi di euro ed un incremento del volume d'affari, al 2016, rispettivamente, del 5,4% e dell'1,8%; il restante 15% è ripartito tra gli altri Paesi. In dettaglio, negli Usa, in Germania, Giappone, Canada, Regno Unito, Francia, Australia ed Italia si concentra quasi tutto il mercato globale del DIY (circa l'82%).



Fonte: Fediyma – World DIY Report

A livello europeo, la Francia, la Germania e la Gran Bretagna rappresentano il 53% del mercato continentale. La Germania, nel solo 2016, ha registrato un fatturato di 18,2 miliardi di euro (in crescita dell'1,5% rispetto all'anno precedente). In Italia, nel 2016, il valore di mercato del DIY è stato pari a 11,9 miliardi di euro, con una crescita dello 0,8% rispetto agli 11,8 miliardi di euro del 2015 e dell'1,7% rispetto al 2014.

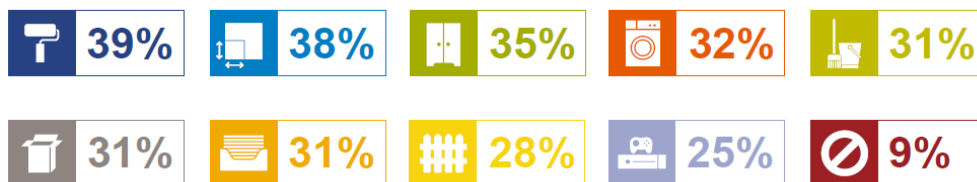
**Mercato DIY in Italia**












Fonte: BricoMagazine – Osservatorio non food 2017 di GS1 Italy

Nel 2016 il Nord America è stata la regione con la più alta spesa media pro capite nel DIY, con 899 euro annui. Ben al di sotto si posiziona l'Italia, con una spesa media pro capite pari a 198 euro annui rispetto ad una media europea pari a 224 euro annui.

I principali rivenditori di articoli per il "Fai-da-te" sono: Home Depot, Lowe, Menards e Sears negli Stati Uniti; OBI e Bauhaus in Germania; Adeo in Francia; Kingfisher in Gran Bretagna; Bunnings in Australia e Canadian Tire in Canada. Home Depot e Lowe detengono il 25% del mercato globale.

Secondo un'indagine fatta da "Gfk" nel 2016, buona parte dei consumatori (39%) ricorre al DIY per lavori di decoro o design interno, il 38% per la misurazione delle superfici, il 35% per la riparazione di componenti di arredo ed il 32% ricorre al fai-da-te per la riparazione di elettrodomestici. Il 31% dei consumatori vi ricorre anche per migliorare l'organizzazione degli spazi abitativi, per creare nuovi spazi "ripostiglio" e per la normale attività di pulizia della propria abitazione.



 Overall size and layout/dimensions  
 Interior décor or design  
 Furniture  
 Storage space  
 How well organized the home is  
 Usual level of cleanliness  
 Household appliances  
 Entertainment equipment  
 Garden, yard, patio or other outdoor area  
 None of the above

Source: GfK survey among 25,000+ Internet users (ages 15+) in 22 countries – multiple answers possible – rounded  
© GfK 2016 | Home improvement

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 degli strumenti per il "Fai-da-te". Tale mercato ha anche beneficiato del notevole incremento di DIY stores, soprattutto in centri commerciali.

Gli strumenti per il DIY possono essere classificati in:

- **Elettrotroutensili** (power tools) utilizzati per la foratura, la scalpellatura, l'instradamento, la levigatura, la lucidatura ed il livellamento. Alcuni degli elettrotroutensili comunemente usati per il fai-da-te sono le macchine per la foratura, le seghe circolari, le pistole sparachiodi, ecc. Tali utensili vengono utilizzati principalmente da professionisti che cercano di ottimizzare i propri progetti fai-da-te e risultano tra i più diffusi, con una quota di mercato, al 2016, del 63,31%. Il comparto degli elettrotroutensili è previsto in crescita ad un cagr 2017-2021 pari al 3,62% e si stima che il fatturato complessivo, al 2021, possa raggiungere gli 11,38 miliardi di dollari, spinto dalla sempre più crescente diffusione del fai-da-te nei Paesi più sviluppati e dall'incremento della domanda di elettrotroutensili con batterie agli ioni di litio rispetto alle altre categorie di elettrotroutensili.

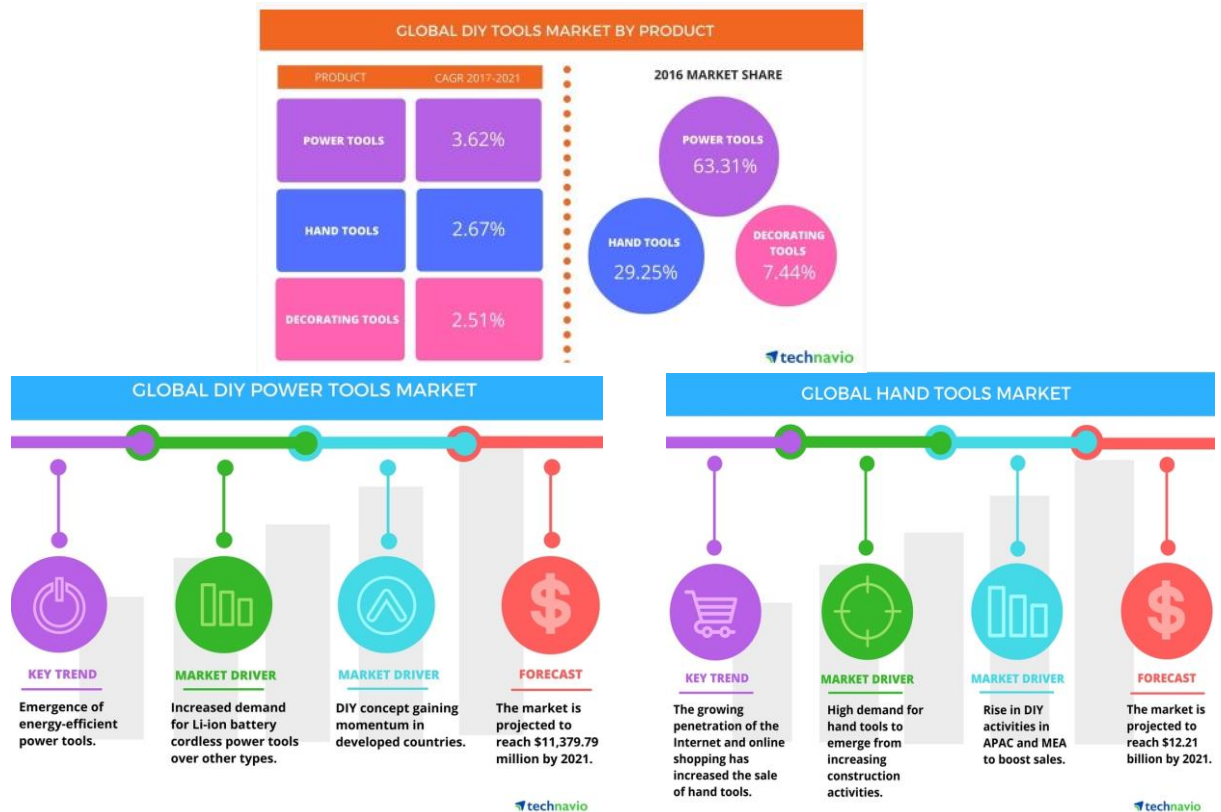
- Utensili manuali* (hand tools) che non richiedono alcuna fonte di energia per il loro funzionamento. Appartengono a questa categoria martelli, forchette da giardino, rastrelli, chiavi, cacciaviti, pinze e chiavi inglesi. Nel 2016 gli utensili manuali hanno raggiunto una quota di mercato pari al 29,25%.

La diffusione di tali utensili è stata favorita dalla crescente penetrazione di internet e dall'introduzione dello shopping online nella vita dei consumatori. Il principale driver per questo segmento è individuabile nella crescente domanda di utensili generata dal miglioramento del mercato domestico e dall'aumento delle ristrutturazioni. E' prevista una crescita ad un cagr 2017-2021 pari al 2,67%, per raggiungere i 12,21 miliardi di dollari di fatturato.

Il Nord America e l'Europa Occidentale appaiono market leaders in questo comparto; seguono India e Cina, caratterizzate dalla più alta richiesta di strumenti per il fai-da-te quali righelli, quadrati e divisori.
- Strumenti di decorazione* (decorating tools). Questi strumenti (raschietti per carta da parati, pennelli, ecc.) appaiono caratterizzati da una domanda continua in quanto trattasi di utensili a basso costo e soggetti a frequente sostituzione.

Inoltre, la tendenza all'aumento globale degli immobili di proprietà tenderà a generare un impatto positivo sul mercato in quanto si ritiene che i proprietari di case possano risultare più propensi a spendere, per il miglioramento ed il rimodellamento della propria casa, rispetto alle persone che vivono in affitto.

Il segmento degli strumenti di decorazione, con una quota di mercato al 2016 pari al 7,44%, si prevede possa crescere ad un cagr 2017-2021 del 2,51%.



Fonte: Technavio



Secondo uno studio effettuato da "Assofermet/Cerved Fox & Parker", il mercato del fai-da-te risulta notevolmente frammentato tra players con caratteristiche e dimensioni molto eterogenee (circa 39 mila, ripartiti fra operatori della grande distribuzione, piccoli distributori e rivenditori locali).

In tale contesto, le aziende di grande dimensione possono anche soffrire di una posizione di svantaggio competitivo, rispetto ai competitors di piccola e media dimensione i quali, essendo dotati di una maggiore flessibilità operativa, possono sfruttare le opportunità di mercato attraverso aggregazioni e concentrazioni.

Per le società operanti nel mercato del DIY è prevista una forte intensificazione della concorrenza proprio legata alla crescita attesa del settore nei prossimi anni. Per tale motivo, gli operatori tenderanno a differenziarsi puntando su una serie di punti chiave:

- *Direttive e norme sulla sicurezza e l'ambiente.* I produttori di utensili manuali ed elettrici dovranno conformarsi sempre di più agli standard del settore per ottenere l'accesso al mercato.
- *Influenza dei media.* Il numero dei consumatori del "fai-da-te" sta aumentando rapidamente grazie al successo di pubblicità e promozioni diffuse sia attraverso la televisione sia attraverso siti web e social media che incoraggiano i consumatori ad imparare e provare nuovi utensili od attività.
- *Prestazioni del prodotto e riconoscimento del marchio.* Gli utensili manuali per il fai-da-te si collocano all'interno di un mercato altamente competitivo con un basso tasso di differenziazione dei prodotti, mancanza di innovazione e lunghi cicli di sostituzione del prodotto stesso (elettroutensili ed utensili manuali). Di conseguenza, i prezzi, la rete di distribuzione, la qualità dei prodotti offerti ed il riconoscimento del marchio assumono una forte significatività per i fornitori.
- *Entrate aggiuntive attraverso la vendita di accessori.* La maggior parte degli utensili per il DIY hanno un ciclo di vita medio-lungo. Per tale motivo, i produttori puntano a generare ulteriori ricavi attraverso la vendita di accessori quali viti, dadi, bulloni, lame di sega, punte di trapani, ecc. per i quali vi è una domanda continua.

L'attività di Fervi Spa si concentra, con una forte incidenza in termini di fatturato, anche sulla vendita di macchine utensili.

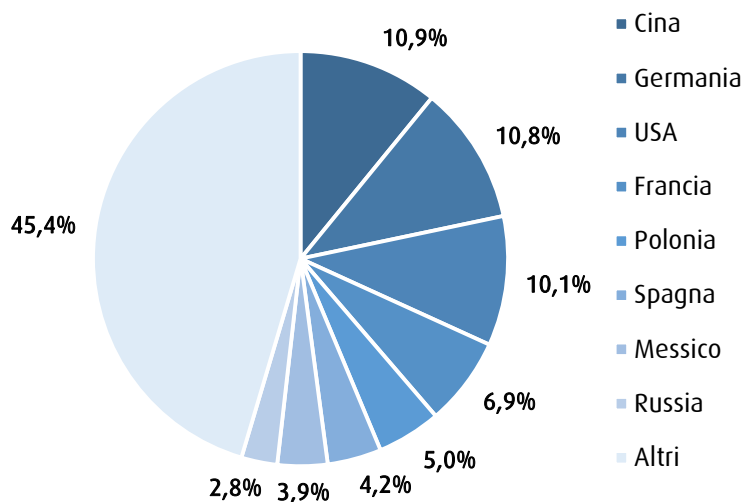
Per l'Italia, il 2017 è stato caratterizzato da una buona crescita dell'industria delle macchine utensili. Secondo i dati preconsuntivi elaborati dal Centro Studi di UCIMU (Associazione costruttori italiani macchine utensili), l'industria della macchina utensile, in Italia, nel 2017, ha raggiunto un fatturato complessivo pari a 5.530 milioni di euro, con un incremento del 10,2% rispetto al 2016.

Con un rialzo del 10,1%, le importazioni sono state pari a 1.350 milioni di euro mentre i consumi, grazie al miglioramento del contesto economico e alle misure a sostegno degli investimenti adottate dal Governo, sono cresciuti del 14,4% a 3.640 milioni di euro.



Le esportazioni, pari al 58,6% della produzione complessiva, sono aumentate del 5,8%, a 3.240 milioni di euro (3.062 milioni di euro nel 2016). In sensibile crescita anche le consegne sul mercato interno (+17,1%), per un valore di 2.290 milioni di euro rispetto ai 1.956 milioni di euro del 2016.

Sulla base delle risultanze dei primi undici mesi del 2017, il principale mercato di sbocco si è rivelato la Cina con una quota del 10,9% (306 milioni di euro); seguono la Germania con il 10,8% (302 milioni di euro) e gli Stati Uniti con il 10,1% (282 milioni di euro). La Francia mantiene una quota pari al 6,9% (194 milioni di euro), seguita da Polonia e Spagna, rispettivamente con il 5% (139 milioni di euro) ed il 4,2% (118 milioni di euro). Messico e Russia pesano, rispettivamente, per il 3,9% ed il 2,8%.



Fonte: UCIMU

Per il 2018 è previsto che la produzione possa raggiungere i 5.870 milioni di euro con una crescita del 6,1% trainata, principalmente, dal mercato interno (+8,3% a 2.480 milioni di euro) e dalla continua digitalizzazione dei processi industriali. Sempre per il 2018, le esportazioni sono previste in aumento del 4,6% mentre le importazioni si prevede possano segnare un +8,1%.

Secondo la "VDW" (Associazione dei costruttori tedeschi di macchine utensili), l'Italia, con un volume d'affari annuo di circa 5 miliardi di euro, si posiziona al 5° posto tra i principali produttori mondiali di macchine utensili, preceduta da Cina (17,2 miliardi di euro), Germania (11,2 miliardi di euro), Giappone (11,1 miliardi di euro) ed Usa (5,3 miliardi di euro). In termini di "consumo" di macchine utensili, con 3,1 miliardi di euro di fatturato, l'Italia si posiziona, invece, al 6° posto.

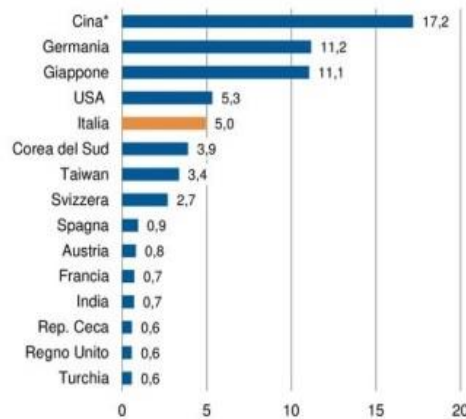


PRODUZIONE E CONSUMO DI MACCHINE UTENSILI

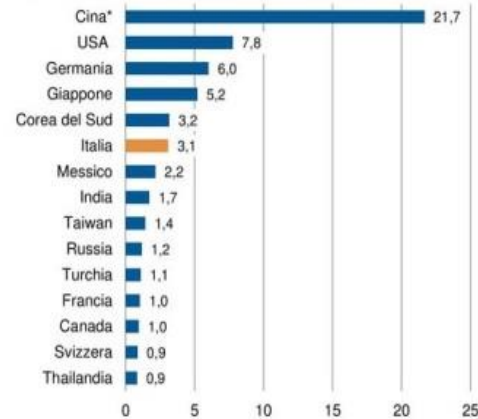
Italia al 5° posto nella produzione e al 6° nel consumo



Top-15 produzione di macchine utensili nel 2016 (mld. EUR)



Top-15 consumo di macchine utensili nel 2016 (mld EUR)



\* Adeguamento VDW per le macchine semplici (produzione ridotta del 17%, consumo del 12%), Fonti: Associazioni nazionali, Statistiche ufficiali commercio con l'estero, VDW

A livello mondiale, il mercato delle macchine utensili, nel 2016, è ammontato a circa 67,7 miliardi di euro (-2,6% rispetto al 2015). Per il 2017 è previsto che la produzione industriale ed il consumo possano crescere, rispettivamente, del 3,1% e del 3,2% (con consumi pari a 69,9 miliardi di euro).

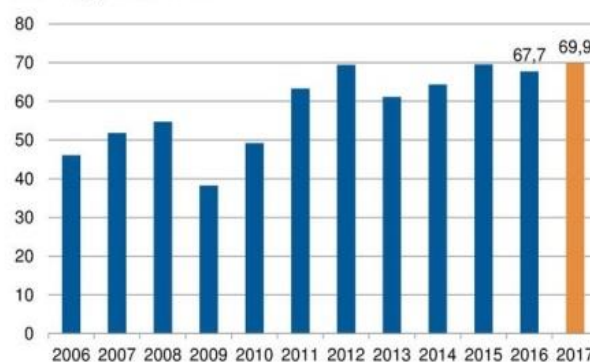
In particolare, in termini di "consumo" di macchine utensili, l'Europa dovrebbe poter registrare un incremento del 4%, seguita dall'Asia (+3,5%, con la Cina che si prevede in crescita al 3,9%) e dall'America (+0,5%).

MERCATO MONDIALE DELLE MACCHINE UTENSILI

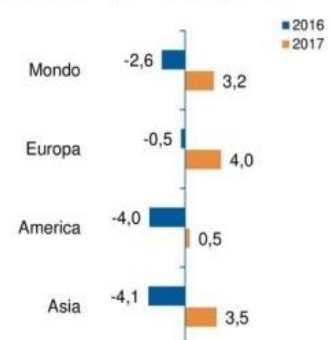
Il consumo mondiale cresce maggiormente dopo un'edizione di EMO\*



Mld EUR, previsione 2017



Variazione % rispetto all'anno precedente



Fonti: dati fino al 2016: VDW, previsione 2017: Oxford Economics, Global Machine Tool Outlook, primavera 2017

\*EMO: Fiera Internazionale delle macchine utensili

## Attività e Strategie

Il Gruppo Fervi, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 27 marzo 2018 e collocata 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 ed 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 per la quale rappresenta uno dei principali clienti.

Attualmente l'offerta di Fervi è composta da circa 6.800 referenze con oltre 100 milioni di pezzi già presenti sul mercato. Più di 1.000 referenze di ricambistica sono sempre disponibili in magazzino.

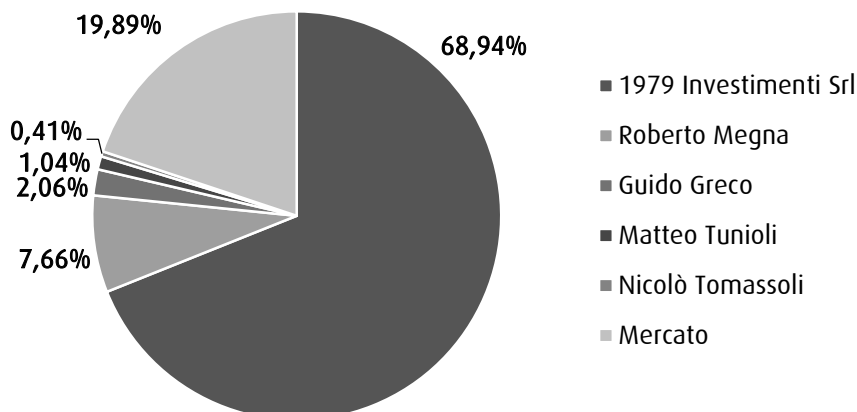
I prodotti offerti dalla società vengono importati principalmente dal Far East, ovvero Taiwan, Cina ed India ed in misura minore da Paesi europei e dall'Italia. Circa il 10% viene prodotto all'interno dalla controllata Riflex Abrasives Srl.

Tutte le referenze sono distribuite con marchio Fervi ad eccezione dei dischi lamellari prodotti dalla controllata Riflex per i quali si applica il marchio del cliente/acquirente (private label).

Fervi si rivolge a lavoratori professionisti, alle industrie, alle officine e agli artigiani.

Il capitale di Fervi Spa, pari a 2,5 milioni di euro e costituito da n. 2.500.000 azioni, è detenuto per il 68,94% da "1979 Investimenti Srl", a sua volta detenuta per il 77,8% da Roberto Tunioli (Presidente e CEO del Gruppo) e per il 22,2% da Paola China. Una quota del 7,66% è detenuta 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 19,89% è detenuto dal mercato.

Fervi Spa detiene il 100% della società Riflex Abrasives Srl.



Fonte: Fervi Spa

Gli outstanding warrants (*"Warrant Fervi 2018-2021"*), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano a n. 125.000. 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 il 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.

### ***Milestones:***

Nel 1978 viene fondata a Vignola, in provincia di Modena, la "Veprug Srl", principale grossista di riferimento per il mercato delle ferramenta in tutto il territorio modenese.

Nell'aprile del 2011 Veprug viene acquisita da Roberto Tunioi e Roberto Megna, con esperienze, rispettivamente, nei settori dell'innovazione tecnologica e della consulenza aziendale, assumendo la denominazione di "Fervi Srl".

Nel 2012 il "Catalogo Fervi" viene completamente rinnovato con 600 pagine ed oltre 3.800 referenze. Tale catalogo viene distribuito in 35 mila copie a tutti i clienti Fervi. Segue il lancio del sito web della società.

A partire da marzo 2013 la società si trasferisce in nuovi uffici, sempre a Modena, completamente autosufficienti dal punto di vista energetico. Nello stesso anno viene lanciato il progetto "Fervi arreda il tuo spazio" che prevede la fornitura, ai principali rivenditori, di espositori e gazebo da inserire nei punti vendita per l'esposizione dei prodotti a marchio Fervi. Attualmente sono state effettuate più di 500 installazioni.

Nel 2014 viene distribuito il Catalogo #36 con oltre 4.700 referenze. Tale catalogo viene tradotto anche in inglese e spagnolo.

Nel gennaio del 2015 Fervi Srl acquisisce, per circa 6 milioni di euro, "Riflex Abrasives Srl", società attiva sia nella produzione di dischi abrasivi, interamente customizzabili, sia nella realizzazione di macchine automatiche per la produzione, il confezionamento ed il testing dei dischi stessi. Oltre ai macchinari, Riflex offre anche i relativi ricambi, la formazione necessaria all'avvio del processo produttivo e le materie prime (tela abrasiva, supporti e colla).

Nel 2016 viene pubblicato il Catalogo #38 che raggiunge quota 5.800 referenze con l'inserimento di una nuova sezione dedicata agli abrasivi a marchio Riflex.

Nel corso del 2017 sono state depositate 3 domande di brevetto relative ad alcune componenti delle macchine per la produzione di dischi lamellari. Inoltre, la produzione dei dischi tocca quota 4 milioni di unità mentre vengono installate macchine anche in Giappone, Cina e Messico.

A dicembre del 2017 la società ha ottenuto la registrazione di un brevetto per una componente che automatizza l'alimentazione della tela abrasiva delle macchine destinate alla produzione di dischi abrasivi (*automatic feeder*). Nel gennaio 2018 Fervi Srl assume la denominazione di Fervi Spa. Sempre a gennaio, in occasione del 40esimo anno di attività, viene pubblicato il Catalogo #40 con circa 6.800 referenze, nuovi contenuti ed una nuova veste editoriale.

A marzo del 2018 la società viene ammessa alle negoziazioni delle proprie azioni e dei propri warrant sul mercato AIM di Borsa Italiana.



Fonte: Fervi Spa

### *Il modello di business*

Il Gruppo Fervi offre differenti categorie di prodotti quali:

- **Macchine utensili:** macchine che utilizzano una fonte di moto e quindi di energia diversa dal movimento umano (macchine per lavorazioni del legno e per lavorazioni meccaniche, macchine per trattamenti e finiture, presse e divaricatori e macchine da sollevamento e movimentazione). La maggior parte di tali prodotti sono soggetti alla Direttiva Macchine 2006/42/CE.



- **Accessori per macchine:** articoli a corredo delle macchine utensili che possono essere utilizzati in combinazione con gli articoli inclusi nel gruppo di prodotti di cui sopra oppure a corredo di altre macchine utensili (morse a macchina, tavoli e divisori, torrette e porta utensili, accessori bordo macchina, mandrini e contropunte, utensili per tornitura e fresatura).



- **Abrasivi:** una gamma completa di prodotti per la finitura di varie superfici (dischi lamellari, molle e dischi da taglio, ruote abrasive e prodotti per pulitura e lucidatura, dischi e nastri in tela abrasiva).



- **Consumabili:** prodotti che per loro natura si consumano tramite l'utilizzo (inserti, brasati e barrette, spray e ingrassatori, utensili a fresare, articoli per il fissaggio, punte e seghe a tazza, maschi e filiere).





- *Strumenti di misura*: comprendono un set completo di articoli per la misurazione sia analogica che digitale (accessori per la misurazione, bilance, flessometri e livelle, misuratori analogici e digitali, video rilevazioni e microscopi, comparatori, calibri, truschini e goniometri, blocchetti, anelli e tamponi).



- *Utensileria manuale* (utensili per il taglio, chiavi, articoli di arredo industriale, giraviti e rivettatrici, bussole ed estrattori, pinze, martelli, lime, leve e scalpelli).



- *General tools* (morse da banco, strettoi e incudini, utensili per il giardinaggio, articoli per la sicurezza e infortunistica, gruppi elettrogeni, articoli di pneumatica, saldatori, sverniciatori e pistole termocollanti, accessori per idrocarburi, illuminazione e riscaldatori, edilizia ed imballaggio).



Tali prodotti possono essere impiegati nei comparti:

- Officina auto
- Officina meccanica
- Falegnameria
- Fai da te
- Cantiere
- Garden



Il modello di business del Gruppo Fervi prevede quattro fasi:

SCOUTING / R&D

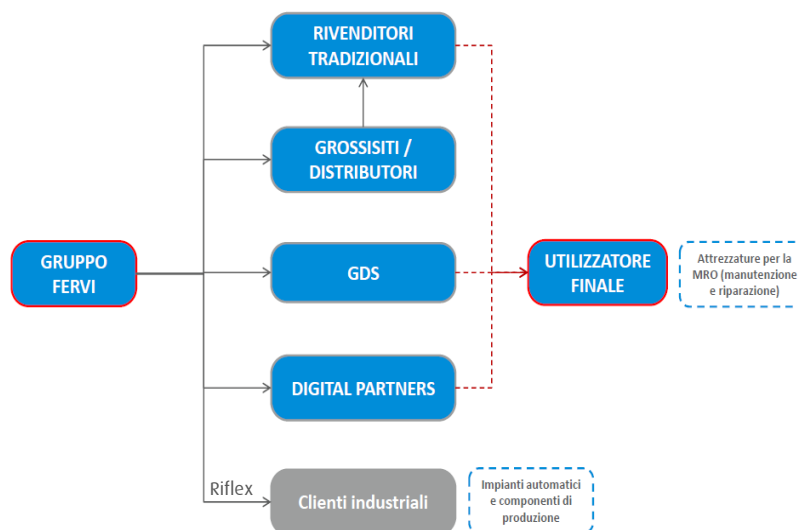
ACQUISTI  
& PRODUCT MKTG

LOGISTICA &  
PRODUZIONE

SALES &  
MARKETING

- *Scouting e R&D:* Fervi Spa svolge un'importante attività di ricerca e selezione dei prodotti e dei relativi fornitori. Inoltre, tutti i prodotti, prima di essere immessi sul mercato, vengono sottoposti a scrupolosi controlli per verificarne la rispondenza alle normative in vigore.  
La controllata Reflex, invece, svolge internamente un'intensa attività di ricerca e sviluppo in merito sia ai dischi lamellari sia alle macchine destinate alla loro produzione, packaging e test.
- *Acquisti & Product Marketing:* l'acquisto dei prodotti distribuiti dal Gruppo avviene con cadenza settimanale sulla base di un algoritmo che tiene conto dei consumi passati e di quelli attesi, tenendo anche conto dei tempi medi di consegna da parte dei fornitori (per quanto riguarda il materiale proveniente dal Far East è di circa 4 mesi).  
Il materiale viene consegnato da spedizionieri internazionali i quali provvedono al carico locale, allo sdoganamento ed alla consegna presso il magazzino della società.  
Su tutti i prodotti selezionati viene apposto il marchio Fervi. Tali prodotti vengono inseriti nel catalogo generale (pubblicato ogni due anni a partire dal 2012) con indicazione delle caratteristiche tecniche e del prezzo di listino. Durante il periodo di validità del catalogo il lancio di eventuali nuovi prodotti avviene attraverso il sito internet della società ed altri strumenti promozionali.
- *Logistica & Produzione:* dopo tutti i controlli in entrata, i prodotti vengono stoccati presso il magazzino Fervi.  
Oltre il 95% degli ordini viene evaso su base giornaliera mentre il residuo entro i successivi 30 giorni.  
In merito alla produzione dei dischi lamellari, questi vengono realizzati, in base ad un piano di produzione settimanale, attraverso macchine prodotte internamente. Nel caso in cui queste macchine automatiche per la produzione di dischi lamellari debbano formare oggetto di una vendita a se stante, l'assemblaggio avviene internamente dopo la ricezione della conferma d'ordine da parte del cliente.
- *Sales & Marketing:* i prodotti a marchio Fervi vengono offerti agli utilizzatori finali attraverso diversi canali:
  - Rivenditori autorizzati (oltre 4.500 utensilerie e ferramenta specializzate) da cui è possibile fare acquisti o recandosi direttamente al punto vendita oppure attraverso le eventuali piattaforme online dei rivenditori stessi;
  - Grossisti;
  - "Grande Distribuzione Specializzata" (GDS) ovvero attraverso catene commerciali specializzate nel particolare segmento di mercato in cui opera Fervi;
  - "Digital partners"; i clienti possono acquistare i prodotti a marchio "Fervi" direttamente dal portale e-commerce di Amazon o di altri market places specializzati.

Le macchine automatiche ed i relativi componenti vengono, invece, offerte direttamente da Riflex ai clienti industriali.



Fonte: Fervi Spa

In Italia il Gruppo è presente con circa 20 agenzie coordinate dalla Direzione commerciale mentre all'estero opera attraverso un export manager a cui sono affidati i rapporti con i principali clienti/Paesi target.

La società svolge attività di marketing anche attraverso sponsorizzazioni, spot televisivi e social media.

Fervi si occupa anche della eventuale riparazione dei prodotti offerti. I clienti possono rivolgersi direttamente al rivenditore autorizzato il quale provvederà a contattare il centro assistenza Fervi. Le riparazioni avvengono in media entro cinque giorni lavorativi esclusi i giorni di trasporto.

La società offre un servizio di assistenza telefonica ai propri clienti e circa il 90% delle chiamate riguarda problematiche che riescono ad essere risolte con la sola assistenza telefonica.

Per i prodotti a marchio Fervi destinati ad uso professionale è prevista una garanzia di 12 mesi a partire dalla data di acquisto del prodotto da parte dell'utilizzatore finale. Per i prodotti destinati all'uso privato è prevista, invece, una garanzia di 24 mesi dall'acquisto.

Il Gruppo, attraverso la propria controllata Riflex Abrasives Srl, è attivo anche nella produzione di dischi abrasivi e nella realizzazione di macchinari per la produzione, il confezionamento ed il testing dei dischi stessi.

Riflex Srl produce dischi lamellari (ovvero una serie di lamelle in tela abrasiva, disposte a ventaglio, incollate ad un supporto semi rigido) in corindone, zirconio e zirconio ceramicato con supporti sia in nylon che in fibra di vetro. Tali dischi possono essere interamente personalizzati sulla base delle esigenze dei clienti in termini di caratteristiche tecniche, estetica e packaging (etichette con layout predefinito ed inserimento del nome/marchio del cliente).

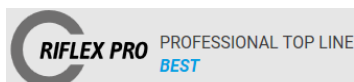
La società produce circa 400 referenze di dischi abrasivi lamellari realizzati principalmente in private label.  
Le tele abrasive variano in termini di densità e grana del materiale abrasivo in funzione delle lavorazioni da svolgere.



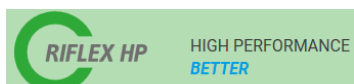
Fonte: Fervi Spa

Inoltre, i dischi abrasivi offerti da Riflex presentano caratteristiche tecniche eterogenee:

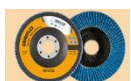
#### Dischi lamellari



Disco di lunga durata ed elevata velocità di asportazione.



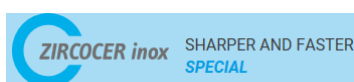
Ampia gamma di dischi lamellari con tele in Zirconio ed Ossido di Alluminio.



Disco versatile per asportazioni massive e finitura, adatto per lavorazioni su tutti i tipi di materiali e superfici.



Disco standard.



Disco per lavorazioni di superfici in acciaio inossidabile, con tela zircoceramica con "top size".

#### Dischi per finitura



Disco in nylon abrasivo, qualità HP.



Disco in tessuto non tessuto "unitized", qualità HP.

Oltre ai dischi abrasivi, Riflex si occupa anche della produzione e della vendita "chiavi in mano" di macchinari per la produzione, il confezionamento ed il testing dei dischi stessi. Tali macchine vengono progettate ed assemblate internamente grazie a linee produttive ad hoc.

Riflex, oltre ai macchinari, fornisce anche i relativi ricambi, la formazione necessaria all'avvio del processo produttivo e le materie prime (tela abrasiva, supporti e colla).

Inoltre, tutte le macchine installate sono collegate in "cloud" allo scopo di consentire la manutenzione anche da remoto.

Ad oggi sono state installate, in tutto il mondo, circa 300 macchine automatiche a marchio "Riflex".

Riflex opera tramite un know how di proprietà per il quale sono state presentate tre domande di brevetto di cui una accettata nel dicembre 2017. Tale brevetto 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.

Tutti i prodotti offerti dal Gruppo Fervi sono soggetti a numerosi controlli e test di verifica della loro qualità prima di essere immessi sul mercato. La qualità e la sicurezza di tali prodotti è comprovata e certificata da un organismo accreditato indipendente (ECM – Ente Certificazione Macchine).

Il Gruppo, inoltre, è conforme al sistema di gestione per la qualità UNI EN ISO 9001 e dal 2017 ha ottenuto la certificazione ambientale ISO 14001.



### *Le Strategie di sviluppo*

- Consolidare la propria crescita organica mediante:
  - l'ampliamento delle referenze disponibili a catalogo attraverso lo scouting ed il product marketing. L'obiettivo è l'introduzione di nuove famiglie di prodotto e l'ampliamento della gamma dei prodotti già presenti in catalogo;
  - l'incremento del numero di product managers sia per l'Italia che per l'estero ed il rafforzamento delle funzioni di sales interne ed esterne e di marketing;
  - l'incremento delle scorte di magazzino per far fronte alla prevista crescita delle vendite.
- Favorire il consolidamento delle quote di mercato a livello nazionale ed internazionale attraverso la crescita per linee esterne:
  - *Add on di prodotto* ovvero l'acquisizione di aziende che realizzano prodotti integrabili all'interno dell'offerta Fervi, mantenendo anche tutti i canali distributivi dell'azienda acquisita.
  - *Add on commerciale* ovvero l'acquisizione di aziende che hanno lo stesso mercato di sbocco del Gruppo.
- Sviluppare i rapporti commerciali con i "Digital Partners" ovvero i grandi market places tra cui Amazon, i market places specializzati ed i rivenditori digitali che hanno sviluppato le proprie piattaforme di e-commerce e/o dispongono di negozi virtuali su Amazon, Ebay e altri market places.
- Sfruttare le capacità attrattive e distributive della "Grande Distribuzione Specializzata" (GDS) mediante l'offerta di una selezione di prodotti tra quelli presenti nel catalogo Fervi.

Il Gruppo è attivo in un mercato che può apparire maturo ma è viceversa caratterizzato dalla bassa obsolescenza dei prodotti. La qualità e l'affidabilità di questi ultimi, garantita da certificazione e la riconoscibilità del marchio rappresentano i principali drivers su cui il Gruppo intende puntare per lo sviluppo del proprio business.

*Competitors*

Il settore in cui opera la società è caratterizzato dalla presenza di:

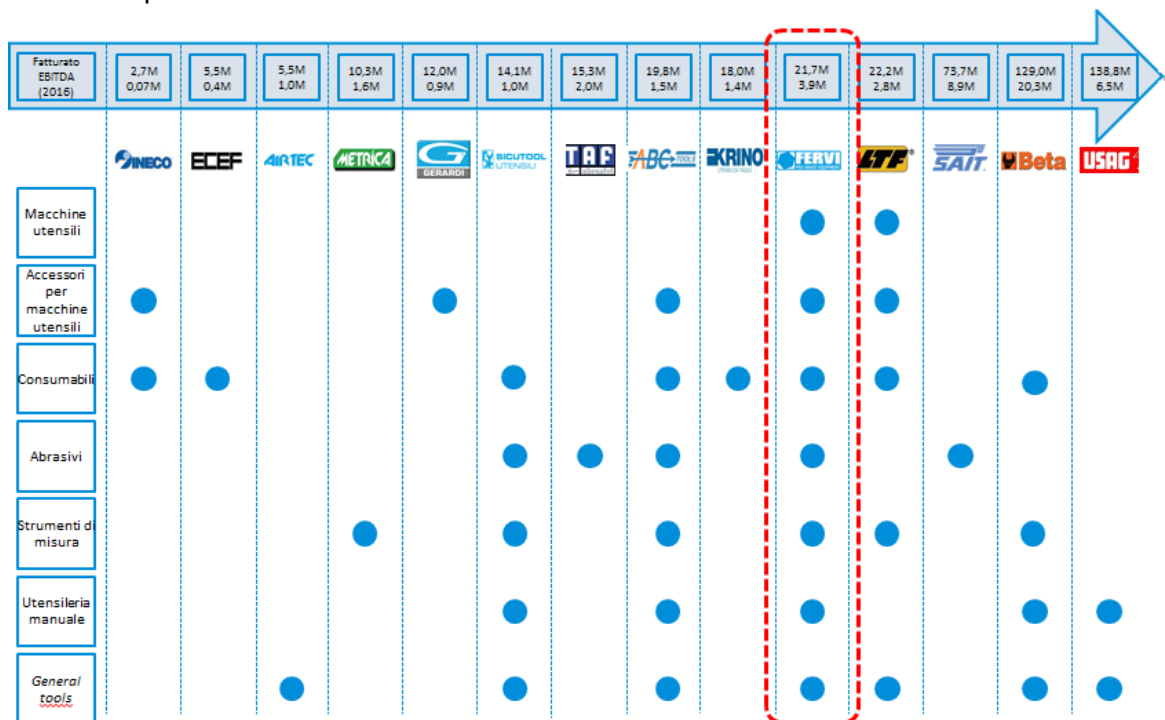
- grandi gruppi multinazionali con modelli di business sia verticali (specialisti) che orizzontali (generalisti);
- numerosi produttori ed importatori in private label nazionali ed internazionali, sia specializzati che generalisti, di dimensioni molto eterogenee.

La matrice proposta mostra il posizionamento di Fervi all'interno del panorama competitivo:



Fonte: Fervi Spa

In Italia Fervi presenta un'offerta più completa rispetto ai principali competitors.



Fonte: Società e Orbis Bureau Van Dijk

## SWOT Analysis

- **Strengths**

- Profonda conoscenza del settore
- Mercato previsto in crescita
- Forte posizionamento sul mercato con soluzioni personalizzabili
- Presenza internazionale
- Vasta offerta di prodotti con possibilità di ulteriori ampliamenti
- Certificazione di qualità dei prodotti

- **Weaknesses**

- Organizzazione non ancora pienamente strutturata
- Struttura di vendita interna da rinforzare

- **Opportunities**

- Crescente diffusione delle attività "Fai-da-te"
- Incremento delle ristrutturazioni domestiche
- Crescente attenzione per la qualità dei prodotti

- **Threats**

- Elevato numero di competitors internazionali
- Mercato ampiamente frammentato



## Risultati al 31.12.2017

EUR (K)	2016	2017	VAR %
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>22.128</b>	<b>22.748</b>	<b>2,80</b>
Materiali	11.496	10.964	-4,63
%	51,95	48,20	
Servizi	2.399	2.623	9,34
%	10,84	11,53	
Beni di Terzi	375	378	0,80
%	1,69	1,66	
Provvigioni	1.254	1.314	4,78
%	5,67	5,78	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>6.604</b>	<b>7.469</b>	<b>13,10</b>
%	29,84	32,83	
Costo del lavoro	2.710	2.716	0,22
%	12,25	11,94	
Oneri diversi di gestione	81	62	-23,46
%	0,37	0,27	
<b>EBITDA</b>	<b>3.813</b>	<b>4.691</b>	<b>23,03</b>
%	17,23	20,62	
Ammortamenti & Svalutazioni	1.616	1.691	4,64
<b>EBIT</b>	<b>2.197</b>	<b>3.000</b>	<b>36,55</b>
%	9,93	13,19	
Oneri (Proventi) finanziari	2	140	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>2.195</b>	<b>2.860</b>	<b>30,30</b>
%	9,92	12,57	
Imposte	868	927	
Tax rate (%)	39,54	32,50	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>1.327</b>	<b>1.933</b>	<b>45,67</b>
%	6,00	8,50	
Cash Flow	2.943	3.624	23,14
%	13,30	15,93	
PFN	-11.857	-5.585	
ROI	12,80	18,81	
ROE	25,02	18,64	

Fonte: Fervi Spa

Il Gruppo Fervi ha chiuso il 2017 con un valore della produzione in crescita del 2,8% (22,7 milioni di euro), rispetto all'esercizio precedente, grazie, principalmente, alla costante implementazione delle attività di marketing.

Una contrazione dei costi delle materie prime del 4,63%, controbilanciata in parte dall'aumento dei costi per servizi (+9,34%) e dai costi per provvigioni (+4,78%), ha consentito al margine operativo lordo (Ebitda) di registrare una crescita del 23,03% rispetto al periodo di confronto, portandosi a 4,7 milioni di euro.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è aumentata passando dal precedente 17,23% al 20,62%.

Nonostante un aumento degli ammortamenti del 4,64%, il risultato operativo netto (Ebit) ha segnato un incremento del 36,55%, portandosi a 3 milioni di euro (2,2 milioni di euro al 2016), con un'incidenza sul valore della produzione in aumento al 13,19% dal 9,93% del periodo di confronto.

Oneri finanziari pari a 140 mila euro (2 mila euro nel 2016), aumentati sensibilmente a causa dell'andamento negativo dei tassi di cambio relativi alle valute con le quali opera il Gruppo, non hanno impedito al risultato ante imposte di crescere del 30,3%, raggiungendo i 2,86 milioni di euro rispetto ai 2,19 milioni di euro del 2016.

In termini di risultato netto, Fervi ha archiviato il 2017 con un utile pari a 1,93 milioni di euro, in crescita del 45,67% dagli 1,33 milioni di euro registrati nel precedente esercizio.

L'indebitamento finanziario netto ha registrato un sensibile miglioramento passando da 11,86 milioni di euro al 31.12.2016 a 5,58 milioni di euro a fine 2017.

## Outlook 2018-2022

EUR (K)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	22.748	25.254	26.947	29.079	31.129	33.652	8,15
Servizi	2.623	3.534	3.618	3.866	3.947	4.182	9,78
%	11,53	13,99	13,43	13,29	12,68	12,43	
Materie prime	10.964	11.796	12.577	13.589	14.478	15.601	7,31
%	48,20	46,71	46,67	46,73	46,51	46,36	
Beni di terzi	378	331	343	345	348	349	-1,58
%	1,66	1,31	1,27	1,19	1,12	1,04	
Provvigioni	1.314	1.431	1.541	1.675	1.806	1.965	8,38
%	5,78	5,67	5,72	5,76	5,80	5,84	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	7.469	8.162	8.868	9.604	10.550	11.555	9,12
%	32,83	32,32	32,91	33,03	33,89	34,34	
Costo del lavoro	2.716	2.982	3.292	3.459	3.625	3.801	6,95
%	11,94	11,81	12,22	11,90	11,65	11,30	
Oneri diversi di gestione	62	177	186	191	203	211	27,76
%	0,27	0,70	0,69	0,66	0,65	0,63	
<b>EBITDA</b>	4.691	5.003	5.390	5.954	6.722	7.543	9,97
%	20,62	19,81	20,00	20,48	21,59	22,41	
Ammortamenti & Svalutazioni	1.691	1.947	804	791	793	800	-13,90
<b>EBIT</b>	3.000	3.056	4.586	5.163	5.929	6.743	17,58
%	13,19	12,10	17,02	17,76	19,05	20,04	
Oneri (Proventi) finanziari	140	26	36	24	22	16	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	2.860	3.030	4.550	5.139	5.907	6.727	18,66
%	12,57	12,00	16,88	17,67	18,98	19,99	
Imposte	927	1.000	1.411	1.593	1.831	2.085	
Tax rate (%)	32,50	33,00	31,00	31,00	31,00	31,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.933	2.030	3.140	3.546	4.076	4.642	19,15
%	8,50	8,04	11,65	12,19	13,09	13,79	
Cash Flow	3.624	3.977	3.944	4.337	4.869	5.442	8,47
%	15,93	15,75	14,63	14,91	15,64	16,17	
PFN	-5.585	2.232	5.150	7.842	12.258	16.740	
Equity	10.368	19.283	22.502	25.809	30.325	34.459	
CIN	15.953	17.051	17.352	17.967	18.067	17.719	
<b>ROI</b>	18,81	17,92	26,43	28,74	32,82	38,06	
<b>ROE</b>	18,64	10,53	13,95	13,74	13,44	13,47	

Fonte: Fervi Spa; Stime: Banca Finnat

Per l'intero periodo previsionale (2018-2022) stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari all'8,15% (dai 22,7 milioni di euro del 2017 ai 33,6 milioni di euro previsti nel 2022).

Nonostante un aumento dei costi per materie prime (cagr 7,31%), dei costi per servizi (cagr 9,78%) e dei costi del personale (cagr 6,95%), il margine operativo lordo (Ebitda) riteniamo sia in grado di raggiungere, a fine 2022, i 7,54 milioni di euro, con una crescita media annua pari al 10% ed un'incidenza sul valore della produzione in aumento dal 20,62% del 2017 al 22,41% stimato nel 2022.

Ammortamenti previsti in calo (cagr -13,9%) dovrebbero consentire al reddito operativo netto (Ebit) di portarsi dai 3 milioni di euro del 2017 ai 6,7 milioni di euro a fine periodo previsionale, con una crescita media annua del 17,60% ed un incremento del Ros dal 13,19% del 2017 al 20,04% a fine 2022.

In termini di utile netto, questo dovrebbe raggiungere i 4,64 milioni di euro nel 2022, da 1,93 milioni di euro nel 2017, con una crescita media annua del 19,15% ed una marginalità sul valore della produzione in aumento dall'8,50% del 2017 al 13,79% a fine 2017.

La generazione di cassa dovrebbe consentire alla PFN di passare da un indebitamento netto pari a 5,58 milioni di euro a fine 2017 ad una posizione di cassa per 16,74 milioni di euro a fine periodo previsionale, beneficiando nel 2018 dell'aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa e successivamente del miglioramento nella gestione del capitale circolante.

In termini di ritorno sul capitale investito (Roi), questo dovrebbe incrementarsi in modo considerevole dal 18,81% a fine 2017 al 38,06% a fine 2022, con un Roe mediamente stabile intorno al 13% durante tutto il 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 2018/2022. Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1,5% ed il WACC è stato determinato al 10,25% con un Free Risk Rate al 2%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium all'8,25%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 48,95 milioni di euro.

Tenuto conto di un numero di azioni pari a n. 2.500.000, otteniamo un **Equity Value** pari a **20,45** euro/azione. La nostra raccomandazione è di acquisto.

### Cash Flow Model ( K €)

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	3.056	4.586	5.163	5.929	6.743
Tax rate	33	31	31	31	31
NOPAT	2.048	3.164	3.562	4.091	4.653
D&A	1.947	804	791	793	800
Capex	933	306	314	322	332
CNWC	1.822	873	1.150	590	85
FOCF	1.239	2.789	2.889	3.972	5.036

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	10,25
Discounted Terminal Value	37.179
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	11.772
Enterprise Value	48.951
Net financial position as of 31/12/2017	-5.585
Incasso Aumento di Capitale	7.750
Equity Value	51.116
Nr. Azioni (k)	2.500
<b>Value per share</b>	<b>20,45</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	2
Market risk premium	8,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,25
<b>WACC</b>	<b>10,25</b>

Stime: Banca Finnat

### 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)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	22.748	25.254	26.947	29.079	31.129	33.652
Servizi	2.623	3.534	3.618	3.866	3.947	4.182
Materie prime	10.964	11.796	12.577	13.589	14.478	15.601
Beni di terzi	378	331	343	345	348	349
Provvigioni	1.314	1.431	1.541	1.675	1.806	1.965
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	7.469	8.162	8.868	9.604	10.550	11.555
Costo del lavoro	2.716	2.982	3.292	3.459	3.625	3.801
Oneri diversi di gestione	62	177	186	191	203	211
<b>EBITDA</b>	4.691	5.003	5.390	5.954	6.722	7.543
Ammortamenti & Svalutazioni	1.691	1.947	804	791	793	800
<b>EBIT</b>	3.000	3.056	4.586	5.163	5.929	6.743
Oneri (Proventi) finanziari	140	26	36	24	22	16
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	2.860	3.030	4.550	5.139	5.907	6.727
Imposte	927	1.000	1.411	1.593	1.831	2.085
Tax-rate (%)	32,50	33,00	31,00	31,00	31,00	31,00
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.933	2.030	3.140	3.546	4.076	4.642
Cash Flow	3.624	3.977	3.944	4.337	4.869	5.442
BALANCE SHEET (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Totale Patrimonio Netto	10.368	19.283	22.502	25.809	30.325	34.459
PFN	-5.585	2.232	5.150	7.842	12.258	16.740
Capitale Investito Netto	15.953	17.051	17.352	17.967	18.067	17.719
FINANCIAL RATIOS (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>EBITDA margin</b>	20,62	19,81	20,00	20,48	21,59	22,41
<b>EBIT margin</b>	13,19	12,10	17,02	17,76	19,05	20,04
<b>Net margin</b>	8,50	8,04	11,65	12,19	13,09	13,79
<b>ROI</b>	18,81	17,92	26,43	28,74	32,82	38,06
<b>ROE</b>	18,64	10,53	13,95	13,74	13,44	13,47
GROWTH (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Valore della produzione	2,80	11,02	6,70	7,91	7,05	8,10
EBITDA	23,03	6,65	7,74	10,46	12,90	12,21
EBIT	36,55	1,87	50,07	12,58	14,84	13,73
Net Profit	45,67	5,02	54,65	12,95	14,94	13,88
Cash Flow	23,14	9,74	-0,84	9,98	12,26	11,76
VALUATION METRICS	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	15,52	18,47	11,94	10,58	9,20	8,08
P/CF	8,28	9,43	9,51	8,65	7,70	6,89
P/BV	2,89	1,94	1,67	1,45	1,24	1,09
EV/SALES	1,59	1,40	1,20	1,02	0,81	0,62
EV/EBITDA	7,59	7,05	6,00	4,98	3,76	2,75
EV/EBIT	11,86	11,54	7,05	5,74	4,26	3,08

Fonte: Fervi Spa; Stime: Banca Finnat

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 HA AGITO IN QUALITA' DI GLOBAL COORDINATOR DELL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' STESSA, FINALIZZATA ALLA QUOTAZIONE SULL'AIM.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI NOMAD E SPECIALIST SUL TITOLO FERVI S.p.A. QUOTATO SUL SEGMENTO 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 DETIENE STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA 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' PUBBLICATA 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 SMENITTE 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.

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](mailto: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