

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	-8.3	-13.0	-23.1
Rel to FTSE Italia All-Share	-5.8	-16.1	-37.8

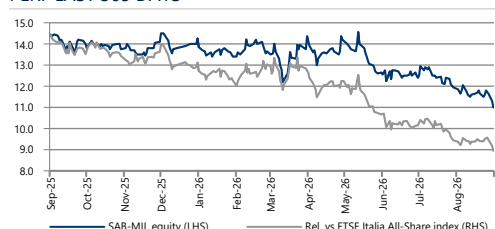
MAIN METRICS	2025	2026E	2027E
SALES Adj	279	282	294
EBITDA Adj	41.4	40.3	43.8
EBIT Adj	21.1	19.8	23.1
NET INCOME Adj	10.9	9.9	12.2
EPS Adj - €c	87.0	79.2	98.3
DPS Ord - €c	58.0	58.0	60.0

MULTIPLES	2025	2026E	2027E
P/E ord Adj	16.0x	13.9x	11.2x
EV/EBITDA Adj	6.1x	5.5x	4.9x
EV/EBIT Adj	12.0x	11.2x	9.3x

REMUNERATION	2025	2026E	2027E
Div. Yield ord (A)	4.0%	5.3%	5.5%
FCF Yield Adj	9.5%	8.3%	10.2%

INDEBTEDNESS	2025	2026E	2027E
NFP Adj	-75.2	-80.2	-73.4
D/Ebitda Adj	1.8x	2.0x	1.7x

PERF LAST 365 DAYS



Sabaf

BUY | Risk: H | Target: € 16.00 | Close: € 11.0

| Mkt Cap (mn): € 137

Ritorno alla crescita dei ricavi nel 2Q (e FY26), grazie a progetti strategici. Confermiamo stime di vendite, ma limiamo il margine con EPS 2027 -9%. Target € 16PS (da 18)

I risultati 2Q sono stati leggermente migliori delle attese a livello operativo. Da segnalare in un contesto di mercato che rimane complesso, il ritorno alla crescita dei ricavi (sia YoY che QoQ) principalmente grazie alle iniziative lanciate negli anni scorsi (India e Messico).

- **Ricavi +3.5% a € 73.6mn** (vs. € 73mn exp.), con Europa/Turchia flat, NA in leggera crescita cFX, crescita double-digit in LatAm, APAC (guidato da India) e MENA (temporaneo boost da slittamento ricavi da 1Q).
- **EBITDA -2% a € 10.7mn** vs. € 10.5mn exp., con **margine 14.6% (+100bps QoQ, -70bps YoY)** principalmente per impatto FX negativo compensato da efficienze produttive, mentre stabili prezzi e input cost (grazie a coperture su materie prime e in parte energia)
- **Net Income € 0.9mn** (€2.9mn exp), principalmente per impatto da rivalutazione della put option sul 49% di MEC (€4.1mn a €19.1mn) grazie alla performance migliore delle previsioni, e tax rate che non beneficia di incentivi fiscali in Turchia;
- **NFP in linea con le attese a € 85mn, ma post rivalutazione della put option, con FCF 1H26 di € 6.3mn** vs. € 2mn atteso dopo €9.2mn CAPEX, grazie a un NWC in leggera riduzione nel 2Q.

Outlook FY26:

- gli ordini e i progetti strategici in corso confermano le attese di una **crescita moderata dei ricavi per il FY26** con un proseguimento del recupero visto nel 2Q (guidance coerente con i € 282 mn di ricavi da noi attesi, +1% YoY).
- Il management è **focalizzato nel proteggere la redditività** anche grazie agli incrementi di prezzo passati dal 2H, per contrastare le spinte inflazionistiche su materie prime/energia.

Messaggi alla call:

- **Ricavi.** In India, Sabaf sta finalmente vedendo un pick-up del business, sia nei rubinetti gas (€ 5mn di ricavi attesi nel 2027 da € 2mn nel 2026) che nei bruciatori (ancora non quantificabili). In Messico, il gruppo vede € 8mn di ricavi nel 2H26 da € 4.5mn nel 1H26, con spazi di ulteriore crescita nel 2027. Nuovi clienti anche in Brasile e Turchia spiegano nel complesso la confidenza sui ricavi in un contesto che rimane sfidante;
- **Margini:** la guidance è più qualitativa con FX meno sfavorevoli vs. 1H, volumi positivi e prezzi leggermente positivi, ma maggiori input costs.
- **MEC:** l'azienda ora genera un EBITDA margin stabile >15%, quasi il doppio rispetto al momento dell'acquisizione.

Stime: confermiamo ricavi FY26 a € 282mn (2H +3.6% su confronto più facile e progetti strategici), mentre riduciamo l'EBITDA del -5% a € 40.3mn (margine 14.3% da 15%) alla luce dei messaggi su input cost e margine 1H (14.1%). Sul 2027 manteniamo l'ipotesi di sales +4% a € 294mn, con metà della crescita da modesto miglioramento del mercato (ancora ben sotto i livelli 2019) e metà dai progetti strategici commentati in call. Riduciamo l'EBITDA anche per il 2027 del 4% a € 43.8mn, con un recupero di margine di 60bps a 14.9%. A livello di Adj. EPS il taglio è del 9% sul 2027 (poco significativo sul 2026 per i one-off fiscali).

Valutazione: sulle nuove stime, riduciamo il target a € 16PS, da € 18PS, come media tra DCF e multipli (15x Adj. PE 2027, 11x Adj. EBIT 2027). Non vediamo ancora un chiaro catalyst per la ripresa del mercato, anche se la performance di SAB in questo contesto è decisamente outstanding e le valutazioni rimangono molto compresse (5.6-5.0x EV/EBITDA 2026-27E, 14-11x Adj. PE) nella fase di bottom del ciclo.

SABAF - 2Q 26 - Results

	Q2-25	EXPECTED		REPORTED		diff.
		Q2-26E	YoY gr. %	Q2-26E	YoY gr. %	
Revenues	71.1	73.0	2.7%	73.6	3.5%	0.6
Adjusted EBITDA	10.9	10.5	-3.8%	10.7	-1.8%	0.2
Margin	15.3%	14.4%		14.6%		
Adj. EBIT	5.8	5.4	-7.4%	5.5	-4.7%	0.2
Margin	8.2%	7.4%	-	7.5%	-	
Adj. net income	3.2	2.9	-7.7%	0.9	-72.6%	-2.1
Margin	4.5%	4.0%	-	1.2%	-	
NFP	-79.4	-85.9	8.2%	-85.2	7.3%	0.7

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249