

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	4.7	-5.6	-19.7
Rel to FTSE Italia All-Share	-11.0	-10.7	-30.1

MAIN METRICS	2024	2025E	2026E
SALES Adj	277	294	308
EBITDA Adj	40.4	44.4	48.0
EBIT Adj	21.2	24.3	27.4
NET INCOME Adj	13.1	15.2	17.2
EPS Adj - €c	105	122	138
DPS Ord - €c	58.0	60.0	62.0

MULTIPLES	2024	2025E	2026E
P/E ord Adj	14.4x	11.9x	10.4x
EV/EBITDA Adj	6.6x	5.8x	5.1x
EV/EBIT Adj	12.6x	10.5x	9.0x

REMUNERATION	2024	2025E	2026E
Div. Yield ord (A)	3.3%	4.2%	4.3%
FCF Yield Adj	5.7%	6.2%	9.5%

INDEBTEDNESS	2024	2025E	2026E
NFP Adj	-73.9	-71.1	-61.5
D/Ebitda Adj	1.8x	1.6x	1.3x

PERF LAST 365 DAYS



Sabaf

BUY | Risk: H | Target: € 21.00 | Close: € 14.5

| Mkt Cap (mn): € 180

Risultati 1Q in linea a P&L, con ottima FCF. Outlook: attuali livelli di vendite sostenibili. Limiamo stime FY e target (21 da 22) per FX, con ripresa dei margini più moderata

Risultati 1Q in linea con le attese a livello di P&L, con migliore FCF.

- **Adj. Sales +8.1%** a € 74.6mn vs. +7% exp. guidati da cerniere (+15%) e componenti gas (+9%) mentre debole elettronica (-17%) su 1Q24 ancora forte
- **Adj. EBITDA -1%** a € 10.4mn vs. flat exp., con margine al 14.0% (14.3% exp), -130bps YoY e +120bps QoQ
- **Adj. NI € 3.5mn** (-25% YoY per effetto di maggiori D&A e minore FX gains) vs. € 3.0mn exp. grazie a FX gains e minore tax rate (19%)
- **NFP € -70.6mn** vs. € -78.2mn exp. (e -73.9mn FY24), molto meglio delle attese grazie all'ottimo controllo del circolante (25% dei ricavi da c30% nel 1Q24 e 27.4% FY24) e dopo € 6.9mn di CAPEX (ma confermata la guidance FY di € 17mn)

L'EBITDA del 1Q ha beneficiato di **maggiori volumi** (€ 1.5mn), FX (0.35mn, principalmente USD) e **prezzi leggermente positivi** (0.2mn), **compensati da RM** (-0.4mn)/**energia** (-0.3mn) e soprattutto **costo del personale in Turchia** (-1.1mn, con incrementi salariali non compensati dalla svalutazione della moneta nel 1Q25 – significativo solo a partire da marzo).

Outlook: il buon portafoglio ordini supporta un **2Q sui livelli del 1Q come ricavi** e lo sviluppo dei progetti strategici (ramp up di Messico e India, induzione e lancio nuovi prodotti nel gas e più a medio termine nell'elettronica) **supportano le prospettive di crescita del 2025** (e di ulteriore recupero di quota di mercato), pur nell'attuale incertezza macro.

Altri spunti dalla call:

- Negoziati **incrementi prezzo da aprile** per 1.1% di impatto medio, risultato non banale visto il conteso di mercato non facile
- **Mitigato l'impatto dell'energia** grazie a coperture attivate ad aprile (50% del 2025) e avviato dall'estate il nuovo impianto fotovoltaico di Ospitaletto (10/15% del fabbisogno energetico, con 0.5mn di risparmi di costo annui)
- **Molto soddisfatti della pipeline di nuovi progetti** in fase di sviluppo, in grado di allargare sia il portafoglio clienti che la quota di business. Elettronica la meno brillante nel breve per contesto competitivo e insourcing di attività di Arcelik, ma prosegue lo sviluppo di progetti per la diversificazione in nuovi verticali (medicale, trasporto)
- **Il tema tariffe al momento non sta impattando** in modo particolare.
- Al lavoro per opportunità di M&A, che sperano di poter cogliere nel medio termine.

Vista la partenza d'anno e i messaggi della call, **le nostre stime FY ci sembrano ragionevoli, al netto di un impatto USD** (portiamo il cambio medio a 1.12 da 1.08 precedente) che ci porta a limare i ricavi del -1% sull'anno e l'EBITDA di un -4%/-5% (margine 2025 15.1% da 15.7% precedente) con un impatto a bottom line HSD. Ricordiamo che il confronto sarà più sfidante nel 2Q (ci aspettiamo ricavi flat, sui livelli del 1Q25), per poi diventare più facile nel 2H visto il rallentamento che aveva impattato ricavi e margini nel 2H24.

Target limato a € 21PS (da 22) per effetto della revisione di stime. Multiplo target implicito di 15x Adj. PE 2026 scontato a 12M da oggi. Oggi il titolo tratta a 5.8x-5.1x EV/EBITDA, 12-10x Adj. PE e FCF yield 6.2%-9.5%. Pur in un contesto di visibilità ancora parziale sulla domanda di mercato e su elementi quali FX, i multipli sono a nostro avviso interessanti vista anche la fase di bottom del ciclo.

SABAF - 1Q 25 - Results

	Q1-24	EXPECTED	YoY gr. %	REPORTED	YoY gr. %
Revenues	69.0	73.8	7%	74.6	8%
Adjusted EBITDA	10.6	10.5	0%	10.4	-1%
Margin	15.3%	14.3%		14.0%	-
Adj. EBIT	5.8	5.6	-3%	5.2	-10%
Margin	8.4%	7.6%	-	7.0%	-
Adj. net income	4.7	3.0	-36%	3.5	-25%
Margin	6.8%	4.1%	-	4.7%	-
NFP	-77.1	-78.2	1%	-70.6	n.m.

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249