

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	3.3	14.0	16.6
Rel to FTSE Italia All-Share	-0.7	2.1	-8.0

MAIN METRICS	2023	2024E	2025E
SALES Adj	238	274	291
EBITDA Adj	33.1	44.1	51.5
EBIT Adj	17.5	22.9	29.7
NET INCOME Adj	14.2	14.5	18.5
EPS Adj - €c	120	116	149
DPS Ord - €c	54.0	55.0	56.0

MULTIPLES	2023	2024E	2025E
P/E ord Adj	14.5x	16.1x	12.6x
EV/EBITDA Adj	8.9x	6.8x	5.6x
EV/EBIT Adj	16.8x	13.1x	9.8x

REMUNERATION	2023	2024E	2025E
Div. Yield ord (A)	3.4%	2.9%	3.0%
FCF Yield Adj	9.4%	6.9%	7.7%

INDEBTEDNESS	2023	2024E	2025E
NFP Adj	-73.2	-63.9	-52.9
D/Ebitda Adj	2.2x	1.5x	1.0x

PERF LAST 365 DAYS



Sabaf

BUY | Risk: H | Target: € 22.00 | Close: € 18.7

| Mkt Cap (mn): € 233

Ricavi in linea (con organico +7.2%) e margini meglio. Buoni spunti dalla call con ordini brillanti nel 2Q24 che danno visibilità alle stime FY, confermate.

I risultati del 1Q24 sono stati in linea con le attese in termini di vendite e migliori in termini di redditività. In dettaglio:

- **Sales** € 68.9mn vs € 69.1mn atteso, con **+7.2% organico vs 7.0% previsto**, mentre M&A € 6.5mn vs € 7.0mn previsti. Il management ritiene che SAB abbia guadagnato quote di mercato nel 1Q24 in tutte le aree geografiche
- **Adj. EBITDA margin al 15.3%** (escludendo l'impatto dell'iperinflazione, ma includendo i costi di start-up, non più contabilizzati come costi una tantum nel 2024) vs. 14.6% exp;
- **Adj. EBIT** € 5.8mn vs. € 4.8mn atteso grazie al miglior EBITDA e minori ammortamenti
- **Adj NI** molto meglio (€ 4.6mn vs. 2.7mn), per proventi da FX e tax rate 22% (26% atteso)
- **NFP** € -77.1mn, in linea con le attese, con € 3.9mn di peggioramento vs. dicembre dovuto al capitale circolante (maggiori crediti per maggiori vendite e minor factoring).

Dalla call:

- **Gli ordini nel secondo trimestre sono stati definiti "brillanti"**, fornendo conforto sulle prospettive per il 2024. La visibilità sul 2H è limitata, come di consueto, ma il **2Q vedrà una crescita organica sequenziale (QoQ)** e non ci sono motivi per aspettarsi un peggioramento della performance organica nel 2H, considerando anche il crescente contributo del Messico (e in misura minore dell'India e dell'induzione).
- **Mansfield** (acquisita nel 3Q23) è stata un po' influenzata dal calo delle vendite di Whirlpool in Nord America (primo cliente con un 50% circa dei ricavi) nel 1Q, ma nel complesso ha registrato una buona performance e ha già registrato un miglioramento di 300/400bps base del margine EBITDA dall'acquisizione.
- **Spazio per espandere il margine EBITDA nei prossimi quarter**, se i volumi di mercato rimangono su questi livelli.
- EBITDA bridge nel 1Q (€ +3.4mn YoY) trainato dai **volumi** (€ +1mn), **materie prime** (€ +1.6mn) e **produttività** (€ 0.8mn), parzialmente compensati dal **costo del lavoro** in Turchia e Italia.
- **M&A**: non sono previste acquisizioni nel 2024, con focus sull'integrazione di Mansfield (es. nuovi investimenti per migliorare la produttività) e PGA (es. produzione di schede per induzione internalizzate in PGA).
- **CAPEX**: € 2.7mn nel 1Q, con € 14-15mn previsti per il 2024 (€ 15mn exp.)

Nel complesso, il tono della call è stato molto incoraggiante, con il 2Q indicato in accelerazione organica sul 1Q (ci aspettavamo flat) e il messaggio sugli ordini qualitativo ma positivo. **Non facciamo comunque al momento cambiamenti significativi nelle stime del FY**, che implicano un +8.6% di vendite organiche (+7.2% nel 1Q) e un'espansione dei margini di +230bps (+310bps nel 1Q).

Confermiamo il rating BUY con target di € 22, basato su 11x EV/EBIT 2025 scontato a 12M da oggi. Il titolo tratta a 13-9.8x EV/EBIT e 16-13x Adj. PE 2024-25, multipli compressi in questa fase iniziale di recupero ciclico del business e viste le buone prospettive di crescita organica, guidata soprattutto da elementi company specific (Messico, India, Induzione, Mansfield/PGA).

SABAF - 1Q 24 - Results

	Q1-23	EXPECTED		REPORTED	
		Q1-24E	YoY gr. %	Q1-24E	YoY gr. %
Revenues	58.1	69.1	19%	68.9	19%
Adjusted EBITDA	7.1	10.1	42%	10.6	48%
Margin	12.3%	14.6%		15.3%	-
Adj. EBIT	2.9	4.8	68%	5.8	102%
Margin	5.0%	7.0%	-	8.4%	-
Adj. net income	1.4	2.7	93%	4.6	225%
Margin	2.4%	3.9%	-	6.7%	-
NFP	-86.4	-76.9	-11%	-77.1	n.m.

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249