PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	-1.0	-5.3	-19.1
Rel to FTSE Italia All-Share	-4.8	-10.2	-35.3

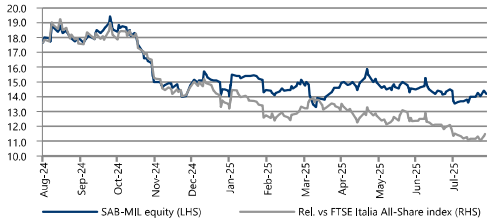
MAIN METRICS	2024	2025E	2026E
SALES Adj	277	286	299
EBITDA Adj	40.4	41.5	45.6
EBIT Adj	21.2	21.5	24.9
NET INCOME Adj	13.1	13.1	15.5
EPS Adj - €c	105	105	124
DPS Ord - €c	58.0	60.0	62.0

MULTIPLES	2024	2025E	2026E
P/E ord Adj	14.4x	13.5x	11.4x
EV/EBITDA Adj	6.6x	6.1x	5.3x
EV/EBIT Adj	12.6x	11.7x	9.7x

REMUNERATION	2024	2025E	2026E
Div. Yield ord (A)	3.3%	4.2%	4.4%
FCF Yield Adj	5.7%	6.8%	9.3%

INDEBTEDNESS	2024	2025E	2026E
NFP Adj	-73.9	-70.4	-61.4
D/Ebitda Adj	1.8x	1.7x	1.3x

PERF LAST 365 DAYS



Sabaf **BUY | Risk: H | Target: € 20.00 | Close: € 14.2 | Mkt Cap (mn): € 177**

La domanda di mercato rimane debole. Limiamo le stime 2025/2026 (sales -2%/-3%, EBITDA -4%/-4%), nonostante i progressi sui progetti strategici. TP € 20PS (da 21).

Abbiamo aggiornato le nostre stime su SAB per riflettere i messaggi emersi dai principali player del settore che hanno **rivisto al ribasso con i risultati 1H la domanda di mercato per il FY25** (ora attesa al più flat o leggermente negativa in tutte le macro-aree geografiche, da flat/leggermente positiva) e commentato in particolare di **mercati europei ancora stagnanti** e fermi sui minimi dal 2019 e di maggiore incertezza in NA e LatAm. Questi elementi continuano ad essere a nostro avviso in parte **compensati per SAB 1) dal contributo dei progetti strategici** (in particolare ramp-up di Messico e in misura minore India) che pensiamo possano portare SAB a guadagnare quote di mercato e 2) **a livello di margini, da un trend recente più favorevole** (indebolimento rispetto all'EUR) **della TRY**.

Alla luce di questo scenario, sul 2025-26 abbiamo ridotto:

- **le stime di ricavi del -2%/-3% a €286/299mn**
- **l'EBITDA del -4% a € 41.5/45.6mn (EBITDA margin -30bps a 14.5%/15.3%)**
- **Adj EPS del -9% a € 1.05/1.24**

Le nostre stime FY25 riflettono **un 2Q** (vedi tabella, risultati in uscita il 4 settembre) **con ricavi leggermente sotto il 1Q** (€72.6mn nel 2Q da €74.6mn nel 1Q), principalmente per effetto FX mentre **margini su livelli simili/leggermente migliori sequenzialmente** (14.5% EBITDA margin nel 2Q da 14.0% nel 1Q) grazie al controllo dei costi, alle negoziazioni chiuse sui prezzi (attesi nel complesso leggermente positivi da indicazioni della precedente call) e alla svalutazione della lira turca di cui già beneficia in parte anche il 2Q. **Il 2H25 riflette ora ricavi trimestrali poco sotto i €70mn e margini sui livelli del 2Q.** Ricordiamo che il 2Q avrà il confronto più sfidante YoY, mentre 3Q e in particolare 4Q avranno confronti più agevoli per il forte rallentamento sperimentato nel 2H24.

Abbiamo ridotto la valutazione a € 20PS da € 21 precedente, come media tra DCF (€ 21) e multipli (€ 19, a 15x Adj. PE e 12x EV/EBIT 2026).
Il titolo oggi tratta a 6.1-5.4x EV/EBITDA, 12-10x EV/EBIT e 14-12x PE 2025-26. Le valutazioni sono attraenti, visto il ciclo ancora sui minimi, anche se momentum degli utili nel 2025 (atteso flattish) e visibilità sulla ripresa 2026 non sono ancora di pieno supporto al rerating.

SABAF - CHANGE IN ESTIMATES 2025E-27E (€ mn)

		OLD			NEW			CHANGE		
	2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Sales Adj	277	293	307	322	286	299	313	-2%	-3%	-3%
Growth YoY	16%	6%	5%	5%	3%	4%	5%	-	-	-
Ebitda Adj	40.4	43.3	47.7	51.1	41.5	45.6	49.0	-4%	-4%	-4%
Growth YoY	22%	7%	10%	7%	3%	10%	7%	-	-	-
Margin %	14.2%	14.8%	15.5%	15.9%	14.5%	15.3%	15.6%	-	-	-
Ebit Adj	21.2	23.2	27.1	30.2	21.5	24.9	28.1	-7%	-8%	-7%
Growth YoY	21.2%	9.4%	16.7%	11.7%	1.3%	16.1%	12.8%	-	-	-
Margin %	7.4%	7.9%	8.8%	9.4%	7.5%	8.4%	9.0%	-	-	-
Net Income Adj	13.1	14.4	17.0	19.6	13.1	15.5	18.1	-9%	-9%	-8%
Growth YoY	26%	9%	18%	15%	0%	18%	17%	-	-	-
Margin %	4.6%	4.9%	5.5%	6.1%	4.6%	5.2%	5.8%	-	-	-
Nfp Adj	-74	-71	-62	-51	-70	-61	-51	-2%	-1%	1%
DPS ord(A)- €c	58	60	62	64	60	62	64	0%	0%	0%

Source: Equita SIM estimates and Company data

SABAF - 2Q/1H 2025 – Preview (€ mn)

		EXPECTED			EXPECTED	
	2Q-24	2Q-25	YoY gr. %	6M-24	6M-25E	YoY gr. %
Revenues	74.1	72.6	-2%	143.1	147.2	3%
Adjusted EBITDA	12.4	10.5	-15%	22.9	20.9	-9%
Margin	16.7%	14.5%		16.0%	14.2%	
Adj. EBIT	7.7	5.5	-28%	13.5	10.7	-20%
Margin	10.4%	7.6%	-	9.4%	7.3%	-
Adj. net income	5.4	2.8	-48%	10.1	6.3	-38%
Margin	7.3%	3.9%	-	7.1%	4.3%	-
NFP	-74.8	-78.8	5%	-74.8	-78.8	n.m.

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249