

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	-10.6	-8.0	17.5
Rel to FTSE Italia All-Share	-6.7	-3.8	-1.3

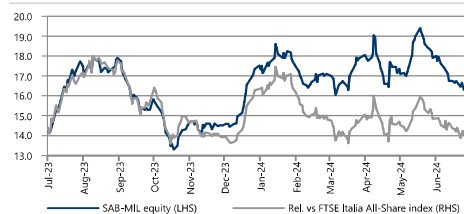
MAIN METRICS	2023	2024E	2025E
SALES Adj	238	274	291
EBITDA Adj	33.1	44.1	51.5
EBIT Adj	17.5	22.9	29.7
NET INCOME Adj	14.2	14.5	18.5
EPS Adj - €c	119	116	149
DPS Ord - €c	54.0	55.0	56.0

MULTIPLES	2023	2024E	2025E
P/E ord Adj	14.6x	14.1x	11.0x
EV/EBITDA Adj	8.9x	6.2x	5.1x
EV/EBIT Adj	16.8x	11.9x	8.8x

REMUNERATION	2023	2024E	2025E
Div. Yield ord (A)	3.4%	3.3%	3.4%
FCF Yield Adj	9.2%	8.0%	8.7%

INDEBTEDNESS	2023	2024E	2025E
NFP Adj	-73.2	-63.6	-52.5
D/Ebitda Adj	2.2x	1.4x	1.0x

PERF LAST 365 DAYS

**Sabaf**

BUY | Risk: H | Target: € 22.00 | Close: € 16.5
| Mkt Cap (mn): € 205

Spunti da un incontro con il management: confermata l'attesa di una solida crescita nel 2Q, in grado di migliorare la visibilità sulle stime FY. BUY confermato.

Abbiamo avuto un incontro con Sabaf. **I messaggi confermano le prospettive di un solido trend di fatturato e margini nel 2Q24, sia rispetto all'anno scorso che rispetto al 1Q24, probabilmente guidato più da miglioramento della quota di mercato che da un effettivo rimbalzo della domanda finale.**

In termini di aree geografiche, **i messaggi più positivi emergono dal LatAm** (12% dei ricavi di gruppo nel 2023), sia Brasile che regione andina, con opportunità di m/t che stanno emergendo anche in Argentina. **Discreti i messaggi anche dall'area Turchia/EE** (26% dei ricavi 2023) che beneficia probabilmente delle maggiori quote di mercato guadagnate dai player basati nell'area. **Western Europe** (30% dei ricavi 2023) **appare stabile, mentre NA** (oltre 20% dei ricavi 2023) **sta vedendo qualche rallentamento.**

In merito ai **progetti strategici**, pensiamo che la **crescita nell'elettronica** stia proseguendo bene, anche grazie a parziale recupero di PGA e a continue opportunità di cross selling per Okida, ci aspettiamo un **ramp-up più lento dal nuovo impianto in Messico, ma con prospettive immutate entro l'anno** (attesi € 0.5mn di ricavi mensili), e vediamo una **progressione lenta dall'induzione**, che ha visto le prime forniture importanti a un cliente (anche se con modesto impatto sui ricavi in quanto strutturate attraverso il pagamento di royalties) e discussioni con altri player di dimensione meno rilevante. Ciò che sta sostenendo le prospettive del gruppo in questa fase è quindi soprattutto la **crescita della quota di mercato**, probabilmente anche per le difficoltà di alcuni concorrenti (Robert Shaw in amministrazione controllata) e per le scelte industriali di altri (uscita dal Brasile di EGO/Defendi). Sul fronte M&A, la società nell'anno è focalizzata a consolidare le recenti operazioni e non vede operazioni a breve.

In questo contesto, **pensiamo quindi che SAB possa confermare l'indicazione di ricavi 2Q24 almeno a € 70mn, una crescita a pari perimetro superiore al 10% YoY, con un miglioramento dei margini sequenziale** (nelle nostre stime EBITDA margin vicino al 16% da 15.3% del 1Q24). Questo trend porterebbe un **miglioramento della visibilità sulle nostre stime 2024** (€ 275mn sales, € 44mn EBITDA), pur in assenza al momento di segnali di miglioramento della domanda finale. La miglior redditività e la discesa dei CAPEX intorno a € 15mn nel FY24 supporta un **buon deleverage** nel 2024 (ci aspettiamo **€ 16mn FCF**). Il contributo più spostato sul 2025 dal ramp-up di India e soprattutto Messico potrebbe compensare un ramp-up dell'induzione che rimane ad oggi parzialmente visibile e supportare le prospettive di crescita 2025 (noi stimiamo sales +6%).

Il titolo tratta a 6.2x-5x EV/EBITDA, 12-9x EV/EBIT e 14-11x Adj. PE con FCF yield del 8%-9%, valutazioni interessanti anche alla luce della fase di bottom del ciclo, del ramp-up dei progetti strategici e dei segnali di forza commerciale del gruppo.

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249