

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	6.8	6.5	6.5
Rel to FTSE Italia All-Share	1.8	8.4	-8.8

MAIN METRICS	2023	2024E	2025E
SALES Adj	238	285	301
EBITDA Adj	33.1	45.7	51.5
EBIT Adj	17.5	24.5	29.7
NET INCOME Adj	14.2	15.6	18.9
EPS Adj - €c	119	125	152
DPS Ord - €c	54.0	55.0	56.0

MULTIPLES	2023	2024E	2025E
P/E ord Adj	14.6x	15.1x	12.5x
EV/EBITDA Adj	8.9x	6.7x	5.7x
EV/EBIT Adj	16.8x	12.4x	9.9x

REMUNERATION	2023	2024E	2025E
Div. Yield ord (A)	3.4%	2.9%	3.0%
FCF Yield Adj	9.2%	6.2%	7.8%

INDEBTEDNESS	2023	2024E	2025E
NFP Adj	-73.2	-65.4	-53.9
D/Ebitda Adj	2.2x	1.4x	1.0x

PERF LAST 365 DAYS



Sabaf

BUY | Risk: H | Target: € 23.00 | Close: € 18.9
| Mkt Cap (mn): € 235

Risultati forti su tutta la linea, guidati dalla crescita dei volumi organici. Guidance FY24 proietta 2H simile a 1H. Alziamo EPS 2024-25 del 7%/2% e target del 5% a € 23PS.

Risultati 2Q decisamente sopra le attese a tutti i livelli, guidati in particolare dalla **migliore crescita organica dei volumi**, principalmente da **aumento della quota di mercato**:

- Ricavi € 74.1mn vs. € 70.3mn exp., con una crescita del 30.5% YoY di cui 18.2% organico (12.4% atteso) e 12.3% da M&A (in linea);
- EBITDA € 12.4mn vs. € 11.7mn exp., in crescita del 46% YoY (+37% YoY organico). EBITDA margin al 16.7% (+140bps QoQ e +180bps YoY). Margine organico al 17.3%;
- EBIT € 7.7mn vs. € 5.9mn exp., +81% YoY
- Adj NI € 3.8mn vs. € 2.6mn exp. (+108% YoY)

Pur in un contesto di mercato di domanda finale ancora sotto tono (flattish, ad eccezione del LatAm in recupero), Sabaf ha consegnato una **forte crescita dei volumi, prendendo quote di mercato su tutte le principali aree geografiche**. A livello geografico, forte Turchia (+28%), WE (+9%), LatAm (+72%) e APAC (+68%), mentre negativi MENA (-11%) e NA (circa -10% organico). A livello di prodotto, gas +21%, cerniere +17% organico, elettronica +1%, primi ricavi (€ 0.2mn) dall'induzione.

Il maggior EBITDA YoY (€ +7.3mn nel 1H24) è derivato principalmente da **volumi** (€ +3.7mn), **RM** (€ +2.2mn), **leva operativa** (€ +2.1mn) ed **M&A** (€ 1.6mn), in parte compensati da **costi di start-up** (€ -1.1mn) e **costo del lavoro** (€ -1mn). Effetto prezzi quasi neutrale (€ -0.2mn). FCF € 7.5mn nel 1H, nonostante assorbimento di circolante di € 11mn per rimbalzo dei volumi.

Outlook: la società si aspetta un 2H simile al 1H in valore assoluto, con una buona progressione delle iniziative company specific che stanno sostenendo la quota di mercato. L'indicazione suggerisce ricavi in area € 286mn con un margine probabilmente simile al 1H (16%), con un minor beneficio nel 2H da RM e qualche pressione sul costo del lavoro (Italia e Turchia) compensati da ramp-up degli impianti in India e Messico ed efficienze produttive (margine di MEC in miglioramento nel 1H24 ma ancora al 11.5%).

Alziamo le nostre stime 2024 del 4% come ricavi a € 285mn, 3% come EBITDA a € 45.7mn e 7% come NI a € 15.6mn. Sul 2025, le revisioni sono più contenute essendo la visibilità ancora limitata: abbiamo alzato i ricavi del +3% a € 301mn (+5.4% YoY), ma senza alzare l'EBITDA (€ 51.5mn con margine la 17.1% da 17.7%) in attesa di verificare le negoziazioni sui prezzi e le dinamiche su volumi, RM e FX, migliorando l'EPS del 2% grazie al costo del debito.

I risultati 1H e la guidance FY24 aumentano significativamente la visibilità sul 2025, anche perché abbiamo ridotto le attese di crescita di ricavi dall'induzione (da € 9mn a € 3mn), in fase di ramp-up ma più lenta delle iniziali attese, più che compensata dalla crescita di quota in Messico, India, Brasile e dai progetti nell'elettronica. **Target alzato a € 23PS**, grazie alla discesa dei tassi (DCF target a € 24) e alle nuove stime (target € 23 utilizzando un multiplo di 11x EBIT, 14x PE 2025). Il titolo ai prezzi correnti tratta a 5.7x EV/EBITDA, 9.9x EV/EBIT e 12.5x PE 2025, multipli interessanti in quanto basati su stime realizzabili senza ipotizzare il rimbalzo della domanda di mercato che dovrebbe invece materializzarsi tra 2025 e 2026 grazie al calo dei tassi e ai livelli compressi di oggi (end markets 2Q24 11% sotto i livelli pre-Covid in Europa)

SABAF - 2Q 24 - Results

	Q2-23	EXPECTED		REPORTED	
		Q2-24E	YoY gr. %	Q2-24E	YoY gr. %
Revenues	56.8	70.3	24%	74.1	30%
Adjusted EBITDA	8.5	11.2	32%	12.4	46%
Margin	14.9%	15.9%	-	16.7%	-
Adj. EBIT	4.2	5.9	38%	7.7	81%
Margin	7.5%	8.3%	-	10.4%	-
Adj. net income	1.8	2.6	43%	5.4	199%
Margin	3.2%	3.7%	-	7.3%	-
NFP	-73.8	-77.2	n.m.	-74.8	n.m.

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249