

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	-1.1	3.4	28.2
Rel to FTSE Italia All-Share	-1.2	-4.0	6.7

MAIN METRICS	2023	2024E	2025E
SALES Adj	238	278	299
EBITDA Adj	33.1	41.0	48.0
EBIT Adj	17.5	21.8	28.3
NET INCOME Adj	14.2	14.1	17.7
EPS Adj - €c	119	113	142
DPS Ord - €c	54.0	55.0	56.0

MULTIPLES	2023	2024E	2025E
P/E ord Adj	14.6x	16.1x	12.9x
EV/EBITDA Adj	8.9x	7.4x	6.2x
EV/EBIT Adj	16.8x	13.9x	10.5x

REMUNERATION	2023	2024E	2025E
Div. Yield ord (A)	3.4%	3.0%	3.1%
FCF Yield Adj	12.1%	4.1%	5.9%

INDEBTEDNESS	2023	2024E	2025E
NFP Adj	-73.2	-71.5	-64.9
D/Ebitda Adj	2.2x	1.7x	1.4x

PERF LAST 365 DAYS



Sabaf

BUY | Risk: H | Target: € 22.00 | Close: € 18.3

| Mkt Cap (mn): € 228

3Q meno brillante delle attese e guidance sales FY24 ridotta. Confermate le prospettive di crescita 2025 ma da base più bassa (EPS 2024-25 -10%/-6%). Target € 22 da € 23PS.

I risultati 3Q sono stati inferiori alle attese, sia come ricavi che come redditività. **I ricavi sono cresciuti del 12.8% a €69.2** (€71.2mn exp.), **performance interamente organica**, confermando per SAB uno stato di forma decisamente migliore rispetto al settore, anche se in rallentamento vs. 2Q (organico +18.2%) e meno brillante dei messaggi di inizio settembre. Le aree più deboli del 3Q sono state Africa (-23%) e Nord America (-9%) mentre le più forti LatAm (+19%) e WE (+16%). Turchia +28% ma in rallentamento sequenziale. A livello di prodotto: componenti gas +20%, cerniere +2%, elettronica +6%. **Adj. EBITDA +5% a €9.2mn, con un margine del 13.3% in calo di 100bps YoY** (16.0% exp.), penalizzato da trend del costo del lavoro in Italia e Turchia (in questo caso non compensato da analoga svalutazione della TRY). Sotto l'EBITDA, minori ammortamenti e un minor tax rate hanno permesso di ridurre l'impatto a bottom-line (€0.9mn sotto le attese). NFP a €-77mn vs. €-73mn exp, per minor EBITDA e maggior NWC, dovuto a minor factoring rispetto a giugno.

Guidance FY24: ricavi €276-280mn (da precedente circa €286mn), con un 4Q24 implicito a €64-68mn di ricavi, in ulteriore frenata rispetto al 3Q24 (+5% organico nel mid-point).

In call, il management ha parlato di rallentamento del mercato americano, frenata degli ordini dai clienti in Turchia e destocking stagionale superiore alle attese da parte dei clienti, che solo nelle ultime due settimane sembra aver lasciato spazio a un buon rimbalzo degli ordinativi. Dalla call: in corso le negoziazioni sui prezzi per il 2025 e SAB pensa di poter chiudere con un prezzo neutrale/leggermente positivo viste le dinamiche sul costo del lavoro; ben posizionata dal rischio tariffe USA vista la presenza locale nelle cerniere e la nuova capacità in Messico.

Pur con un 2024 decisamente più debole delle attese iniziali, il management ha ribadito la fiducia sul 2025 grazie alla conferma di una serie di iniziative company-specific, dal ramp-up dell'impianto in Messico (€7mn attesi nel 2025 da meno di €3mn nel 2024), all'India (best case €4mn dai €2mn del 2024), ai benefici dalle difficoltà del concorrente Robert Shaw (opportunità da €2-3mn di ricavi), alla chiusura dell'impianto brasiliano di un concorrente, alla crescita dell'induzione (€4-5mn sales possibili nel 2025 da meno di €1mn nel 2024). Questi elementi, accompagnati da un'attesa di recupero del mercato in Europa dopo 13 trimestri di flessione consecutiva, ci portano a **ritenere che le stime di vendite 2025 vicine a €300mn possano ancora essere fattibili seppur meno visibili, mentre abbiamo ridotto l'EBITDA del 7% a €48mn** e l'EPS del 6% a €1.42, per riflettere le tensioni sul costo del lavoro (EBITDA margin al 16.1% dal 17.1% precedente). **Il 2024 è stato però ridotto** coerentemente con la nuova guidance, con un taglio del -2.5% come sales (a €278mn), -10% come EBITDA (a €41mn) e -10% come EPS a €1.13.

Abbiamo ridotto la valutazione a €22PS come media tra multipli di mercato (11x EV/EBIT, 14x Adj. PE 2025) e DCF (WACC 8.6%, g 2.0%). Nonostante la deludente trimestrale (che segue un 2Q sopra le attese), pensiamo che i progetti di crescita di ricavi e di marginalità e le prospettive di recupero 2025 del mercato europeo di riferimento possano sostenere il titolo, che tratta a 6.2x EV/EBITDA e 13x Adj. PE 2025.

SABAF - 3Q 24 - Results

	Q3-23	EXPECTED		REPORTED	
		Q3-24E	YoY gr. %	Q3-24E	YoY gr. %
Revenues	61.3	71.2	16%	69.2	13%
Adjusted EBITDA	8.8	11.4	30%	9.2	5%
Margin	14.3%	16.0%	-	13.3%	-
Adj. EBIT	6.0	6.1	1%	4.5	-25%
Margin	9.8%	8.5%	-	6.5%	-
Adj. net income	5.2	3.3	-36%	2.4	-54%
Margin	8.4%	4.7%	-	3.5%	-
NFP	-83.7	-72.7	n.m.	-77.0	n.m.

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249