

Banca Akros

BANCO BPM
GRUPPO



CONFINDUSTRIA
VENETO EST

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Crescere per acquisizioni: casi aziendali e strumenti di valutazione

Andrea Bonfà - Senior Analyst

+39 3737986563 andrea.bonfa@bancaakros.it

Ottobre 8 2024

Banca Akros: L'investment Bank del Gruppo Banco BPM

Banca Akros è la Corporate & Investment Bank del gruppo Banco BPM.

Punto di riferimento per clientela Corporate e Financial Institutions, offre prodotti e servizi finanziari di eccellenza, finalizzati a soddisfare le diverse esigenze della clientela in materia di investimento, di accesso al mercato dei capitali, di gestione dei rischi finanziari, di crescita, trasformazione e sviluppo internazionale del business.

Brokerage

Intermediazione azionaria e obbligazionaria
Derivati regolamentati
Ricerca finanziaria
Corporate Broking

Corporate & Investment Products

Corporate Sales
Debt Capital Market (DCM)
Securitisation & Structured Solutions
Investment Products

Corporate Finance

M&A Imprese & C.F. Solutions
M&A Corporate & Financial Sponsor Coverage
Equity Capital Market (ECM)
Oaklins

Cross Asset Products & Solutions

Financial Institutional Sales per tutte le asset class in relazione a:

- Flow
- Solutions
- Structured Products

Banca Akros: Ricerca Finanziaria (Equity Research)

- Il team di **Equity Research** è composto da **10 analisti fondamentali** ed **un analista tecnico**, con una seniority media di ~15 anni
- Copriamo circa **100 società** quotate sul mercato italiano
- Scriviamo ricerca su **base giornaliera** e **report approfonditi** su singole società; nel 2023 abbiamo pubblicato circa 150 report di ricerca azionaria monotematica e oltre 2,300 commenti all'interno della nostra nota giornaliera
- L'Equity Research funge da tramite tra gli **investitori istituzionali** e **gli emittenti quotati**

Investitori istituzionali

- Manteniamo una costante **comunicazione con clienti istituzionali**
- Ogni giorno, distribuiamo ricerca a oltre **1,300 destinatari**

Emittenti

- Manteniamo un **costante dialogo con le società quotate**
- Oltre **200 road-show** e **meeting** organizzati nel 2023.
- ~30 contratti di ricerca sponsorizzata

Investment Banking

- L'Equity Research pubblica **report per IPO** o a supporto di **operazioni sul capitale** in sinergia con l'Investment banking

Motivazioni per crescere e tipologia di acquisizioni

- **Espansione in nuovi mercati geografici:** Accesso a nuove regioni o paesi tramite acquisizioni
- **Diversificazione del portafoglio di prodotti o servizi:** Acquisizione di nuove linee di business o espansione in nuovi settori
- **Aumento della quota di mercato:** Rafforzamento della posizione competitiva in un settore specifico
- **Accesso a tecnologie o competenze specifiche:** Acquisizioni per accelerare l'innovazione
- **Efficienza e sinergie operative:** Riduzione dei costi tramite economie di scala
- **Acquisizioni orizzontali:** Acquisire concorrenti per consolidare la posizione nel mercato (esempio: la maggior parte)
- **Acquisizioni verticali:** Integrazione di fornitori o distributori per ottimizzare la filiera produttiva (esempio: meno frequenti)

Alcuni casi studio

- **Comer Industries:** Walterscheid trasformativa e molto sinergica
- **De Longhi:** interessante per il potenziale da acquisizioni
- **Interpump:** acquirente seriale
- **Italian Wine Brands:** Enoitalia trasformativa e oggi difensiva
- **Lottomatica:** le sinergie più interessanti
- **Mondadori:** nuovo mix
- **Newlat:** acquisizione di Prince Ltd trasformativa
- **Orsero:** disciplinati e costanti
- **Salcef:** ruolo importante da acquisizioni
- **Sesa:** acquirente seriale
- **Tinexta:** forte contributo crescita ma poche sinergie

COMER Industries: Walterscheid trasformativa e molto sinergica

Leader globali nella progettazione e produzione di sistemi ingegneristici avanzati e soluzioni meccatroniche per la trasmissione di potenza. La società compra Walterscheid Powertrain a luglio 2021.

Sales (EURm)				EBITDA (EURm)					
	2020	2020PF	2022	% Chg.		2020	2020PF	2022	% Chg.
Sinergie			340	86%	Sinergie			72	148%
Crescita Organica Implicita			106	27%	Crescita Organica Implicita			23	48%
Acquisizioni			396	100%	Acquisizioni			38	78%
Totale	396	792	1238	212%	Totale	49	87	182	274%
					EBITDA Margin	12.3%	10.9%	14.7%	

Source: Company Data, Bloomberg consensus, Brokers Note

De Longhi: interessante per il potenziale da acquisizioni

Il Gruppo De' Longhi è tra i principali player globali nel settore del piccolo elettrodomestico dedicato al mondo del caffè consumer e professionale, della cucina, della climatizzazione e della cura della casa. E' leader di prodotto in quasi tutte le categorie dove opera.

Coffee Segment Sales Growth Rates (% yoy)

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Cagr	2024e	2025e	2026e
420	537	597	589	622	721	746	880	979	1053	1223	1659	1781	1815		2128	2340	2524
na	28%	11%	-1%	6%	16%	4%	18%	11%	8%	16%	36%	7%	2%	12%	17%	10%	8%

Source: Company Data, Banca Akros forecasts

De Longhi: Key Data and multiples

(EUR m)	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Sales (m)	2,351	3,222	3,158	3,076	3,413	3,649	3,858
EBITDA (m)	343	481	369	438	526	566	610
EBIT (m)	247	372	264	330	402	430	460
Net profit (adj) (m)	200	286	177	250	284	302	302
EPS (adj.)	1.34	1.91	1.19	1.67	1.90	2.02	2.15
CFPS	2.03	2.90	2.03	2.56	2.94	3.16	3.39
DPS	0.37	0.83	0.48	0.67	0.74	0.77	0.81
Net debt/(cash) (m)	(310)	(503)	(299)	(663)	(504)	(661)	(885)
NFP/EBITDA	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(1.5)	(1.0)	(1.2)	(1.5)
EV/EBITDA	9.6	10.1	8.8	6.8	7.4	6.6	5.8
EV/EBIT	13.4	13.1	12.3	9.0	9.7	8.7	7.7
P/E (adj.)	17.0	17.9	23.0	16.3	14.4	13.5	12.7
Dividend yield (%)	2.5%	3.0%	1.8%	2.5%	2.7%	2.8%	3.0%
ROCE (%)	18%	23%	13%	19%	18%	19%	20%
OPFCF Yld	na	9%	-1%	11%	7%	7%	9%

Source: Company Data, Banca Akros forecasts.

Interpump: acquirettore seriale

Interpump Group, il principale produttore mondiale di pompe ad alta e altissima pressione, è stato fondato nel 1977. Attraverso una costante politica di acquisizioni, l'azienda ha ampliato la sua presenza nel settore dell'oleodinamica, consolidandosi come uno dei principali gruppi attivi sui mercati globali.

2010-23 GROUP SALES EVOLUTION



2010-23 GROUP NET PROFIT EVOLUTION ⁽²⁾



Source: Company data. (2) attributable to the parent company

Italian Wine Brands: Enoitalia trasformativa e oggi difensiva

Sono il più grande gruppo vinicolo privato italiano, il primo ad essere quotato alla borsa valori di Milano. Producono vino senza possedere i vigneti, e li distribuiscono su scala globale nei diversi canali di vendita: online, grande distribuzione, Horeca. Nel 2020 hanno comprato Raphael Dal Bo, nel 2021 Enoitalia (EUR 201m vendite), nel 2022 Barbanera e Enovation.

Vendite (EURm)			EBITDA adj. (EURm)				
	2019	2024e	% Chg.		2019	2024e	% Chg.
Organico		-19	-12%	Organico		5	27%
Acquisizioni		279	177%	Acquisizioni		26	146%
TOTALE	158	417	165%	TOTALE	18	49	173%
				EBITDA adj. margin	11.5%	11.8%	

Source: Company Data, Akros forecasts

Lottomatica: le sinergie più interessanti

La Società (ex Gamenet) opera in tre segmenti: scommesse sportive e giochi online, scommesse sportive e giochi attraverso la rete di vendita al dettaglio in franchising. Sono leader di mercato in tutti i segmenti dove operano. La società nel 2018 compra Goldbet, a Dicembre 2020 compra Lottomatica scommesse (PF 2019 Vendite/EBITDA EUR1600/370m di cui EUR 850/205m sales/EBITDA), a Novembre 2021 compra Goldbet e a Novembre 2023 compra SKS365.

Vendite (EURm)	2014	2024e	% Chg.
TOTALE VENDITE	502	2051	309%
EBITDA adj. (EURm)	2014	2024e	% Chg.
Acquisizioni		355	582%
Sinergie		137	225%
Crescita Organica Implicita		162	266%
Totale	61	715	1072%
EBITDA adj. Margin	12.2%	34.9%	

Source: Company Data, Akros forecasts

Mondadori: nuovo mix

Mondadori è leader nel mercato dei libri di narrativa, saggistica e varia e dell'editoria scolastica. Opera inoltre nel settore retail grazie ad un network di librerie presenti su tutto il territorio nazionale. Il Gruppo è inoltre un editore digitale e ha una forte presenza nei social media in verticali importanti come la cucina e il fitness. Le attività nel settore dei periodici cartacei è ormai residuale. La società acquisisce RCS Libri nel 2015, Banzai Media nel 2016, DeA Scuola nel 2021 ma ha venduto i magazine francesi nel 2019 ed altre testate nel corso degli anni.

Vendite (EURm)				EBITDA reported (EURm)		
	2014	2024e	% Chg.	2014	2024e	% Chg.
Acquisizioni		420		Acquisizioni	49	73%
Dismissioni		-371		Dismissioni	-28	-42%
Crescita Organica Implicita		-274		Crescita Organica Implicita	62	93%
Totale	1166	941	-19%	Totale	67.4	123%
				EBITDA Margin	5.8%	16.0%

Source: Company Data, Akros forecasts

Newlat: acquisizione di Princes Ltd trasformativa

Newlat Food nasce nel 2004 per poi crescere tramite acquisizioni e diventare tra i maggiori produttori nel panorama agro-alimentare italiano. Il gruppo è attivo nei settori pasta, milk & dairy, instant noodles, prodotti da forno e preparati per dolci, prodotti speciali. Il Gruppo detiene una presenza leader nel mercato domestico e vanta inoltre una forte presenza in mercati esteri, in particolare nel Regno Unito, Germania e UK. Nel 2019 la società ha acquistato Delverde, nel 2020 CLI (EUR 175m vendite) e Symilgton in UK (EUR125m), nel 2022 EM Foods in Francia e nel 2024 Princes in UK (EUR 1955m)

Sales (EURm)			EBITDA reported (EURm)			
	2018	2024ePF	% Chg.	2018	2024ePF	% Chg.
Organico		198	65%	Organico	41	167%
Acquisizioni		2296	751%	Acquisizioni	135	559%
TOTALE	306	2800	816%	TOTALE	24	726%
				EBITDA Margin	7.9%	7.1%

Source: Company Data, Akros forecasts

Gruppo Orsero: disciplinati e costanti

Il Gruppo Orsero è leader nell'Europa mediterranea per la distribuzione di prodotti ortofrutticoli freschi. Con oltre 880.000 tonnellate di frutta e verdura commercializzate ogni anno e oltre 300 referenze, il Gruppo è il player di riferimento in tutti i mercati del Sud Europa. Distribuiscono i prodotti in Italia, Francia, Spagna, Portogallo, Grecia, Costa Rica, Colombia e Messico. La società nel 2017 ha comprato il 50% delle attività spagnole, nel 2019 la francese Fructita e nel 2023 le francesi Blampain e Capexo.

Settore Distribuzione exc. IC

Vendite (EURm)

EBITDA adj. exc. ifrs16 ex. IC (EURm)

	2017	2024e	% Chg.		2016	2024e	% Chg.
Organico		203	30%	Organico		24	154%
Acquisizioni		565	82%	Acquisizioni		27	173%
TOTALE	685	1453	112%	TOTALE	16	67	327%
				Margine EBITDA rett.	2.3%	4.6%	

Source: Company Data, Akros forecasts

Salcef: ruolo importante da acquisizioni

I Gruppo Salcef è uno dei leader globali nel panorama dell'industria ferroviaria offrendo un ecosistema di prodotti e servizi lungo tutte le fasi del ciclo di vita dell'infrastruttura ferroviaria (armamento ferroviario, macchine ferroviarie, molatura rotaie, materiali ferroviari, energia segnalamento e tlc, ingegneria e progettazione, opere infrastrutturali).

Vendite (EURm)

	2016	2023	% Chg.
Organico		308	115%
Acquisizioni		219	82%
TOTALE	268	795	196%

Source: Company Data

Sesa: acquirente seriale

Il Gruppo Sesa offre soluzioni tecnologiche, consulenza e business applications ad imprese ed organizzazioni, supportandole nel proprio percorso di innovazione e trasformazione digitale. Il Gruppo opera nei segmenti a valore aggiunto dell'Information technology. La società ha un FY2012-FY24 sales/EBITDA cagr del +12,1%/+15,8% rispettivamente. La società ha effettuato 69 acquisizioni tra il 2015 ed Ottobre 2023.

Vendite (EURm)

	FY2014	FY2024	% Chg.
Acquisizioni		647	68%
Organico		1570	166%
TOTALE	948	3165	234%

Source: Company Data

Tinexta: forte contributo alla crescita ma poche sinergie

Tinexta è un Gruppo industriale che offre soluzioni innovative per la trasformazione digitale e la crescita di imprese, professionisti e istituzioni. Basati in Italia e presenti in 12 Paesi tra Europa e America Latina con oltre 2500 dipendenti, è attiva nei settori strategici del Digital Trust, Cybersecurity, Business Innovation. Nel 2014 compra InfoCert, tra il 2016-2019 Visura, Innolva, ReValuta, Co.Mark, Warrant Hub, Camefirma, nel 2020 crea la divisione Cyber con Corvallis, Yoroj, Swascan, nel 2021 Queryo Advance, ForValue, CertEurope ma vende la Credit Information a CRIF, nel 2023 Evalue Enhancers, Palnnet, Lan&Wan, nel 2023 Ascertia e ABF.

Vendite (EURm)

	2013*	2023	% Chg.
Organico		216	334%
Acquisizioni		192	297%
Dismissioni		-77	-119%
TOTALE VENDITE	65	396	512%
TOTALE EBITDA rett.	10	103	910%
EBITDA Margin	15.8%	26.0%	

Source: Company Data, Akros forecasts. *IT. GAAP

Strumenti di valutazione. Impatto utili da M&A. Il caso DeLonghi

De Longhi: upside from acquisition (EURm)

Outflow: target 2x '24e NFP/EBITDA pre-deal	1556	1556	1556
Multiple (x)	8.0	9.0	10.0
EBITDA(e)	194	173	156
<i>D&A (e) (20% EBITDA)</i>	-39	-35	-31
<i>EBIT(e)</i>	156	138	124
<i>Blended Fin. Charges (@ 3%)</i>	-47	-47	-47
Pretax	109	92	78
Taxes 25%	-27.2	-22.9	-19.4
Add. Net profit	81.7	68.7	58.3
<i>Upside on 2024E net pr.</i>	29%	24%	20%
2024e EBITDA post deal	720	699	681
2024e NFP post deal	1052	1052	1052
2024e NFP/EBITDA post deal (x)	1.5	1.5	1.5

Source: Akros forecasts

Strumenti di valutazione: il free cash flow yield di IWB

IWB: 2025e Free Cash Flow PT calculation (EURm)

ITEM EURm	Implied	Target	Comment
EBITDA rpt	50	50	lfrs 16 non rilevante ma da considerare
Capex/D&A	(6)	(6)	
EBIT	44	44	
Finan. Charges	(4)	(4)	
Pretax EURm	40	40	
Taxes	(11)	(11)	
Tax Rate	27%	27%	
Net Pr.	29	29	
NWC	0	0	Da considerare se società in crescita
Net Cash Flow	29	29	
FCF Implied/Target	208	292	
Out N. Shares '1000	9460	9460	
EUR Fair Value	22	31	
Target FCF Yield	14%	10%	7x/10x utili cash

Source: Banca akros forecasts

Disclaimer

Il presente documento (il "Documento") è stato preparato da Banca Akros S.p.A. ("Banca Akros") ad uso esclusivo di Confindustria Veneto Est.

Il Documento - le cui indicazioni hanno carattere preliminare, non esaustivo e suscettibile di modifiche anche significative – deve essere valutato solo congiuntamente alla presentazione verbale dello stesso che verrà fatta da Banca Akros.

Il Documento è di proprietà di Banca Akros e non può essere trasmesso a terzi senza autorizzazione scritta di Banca Akros.

Banca Akros o i suoi dipendenti non possono essere ritenuti responsabili di eventuali danni derivanti dall'utilizzo delle informazioni contenute nel Documento.

Banca Akros non assume alcuna responsabilità su eventuali imprecisioni e/o variazioni attinenti il quadro normativo e legislativo che regola le attività presentate nel Documento.

Il Documento e le informazioni ivi contenute sono strettamente riservate e confidenziali e sono intese per l'uso esclusivo dei destinatari a cui esso è fornito. Il Documento e i relativi dati, informazioni, assunzioni, stime, proiezioni non possono essere utilizzati per altri fini né, senza il preventivo consenso scritto di Banca Akros, distribuiti, illustrati o forniti a terze parti, ovvero riprodotti o parzialmente utilizzati.