

<b>VimiFasteners</b>	<b>Italy</b>	<b>Euronext Growth Milan</b>	<b>Industria</b>
<b>Rating: BUY</b>	<b>Target Price: € 2,85</b>	<b>Initiation of Coverage</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	8,73%	-9,27%	-17,47%	13,22%
to FTSE Italia Growth	3,39%	-1,41%	-12,73%	-3,85%
to Euronext STAR MILAN	6,66%	3,67%	-2,50%	8,64%
to FTSE All-Share	3,08%	0,88%	-10,75%	11,98%
to EUROSTOXX	5,77%	1,27%	-9,48%	16,85%
to MSCI World Index	5,46%	-2,45%	-12,65%	12,61%

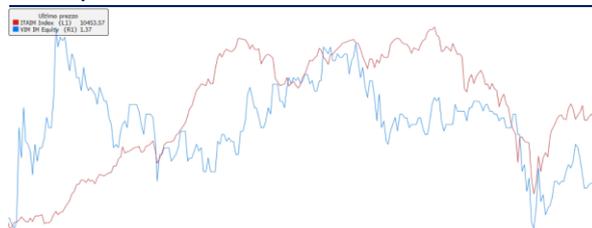
Stock Data	
Price	€ 1,37
Target price	€ 2,85
Upside/(Downside) potential	108,0%
Bloomberg Code	VIM IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 18,63
EV (€m)	€ 34,91
Free Float	21,31%
Share Outstanding	13.601.321
52-week high	€ 1,87
52-week low	€ 1,14
Average Daily Volumes (3m)	6.000

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	45,5	51,0	54,0	56,5
VoP	48,0	52,5	55,0	57,5
EBITDA	6,7	6,5	7,3	7,9
EBIT	2,6	2,4	3,2	3,7
Net Profit	2,1	2,0	2,4	2,7
EBITDA margin	14,0%	12,3%	13,3%	13,7%
EBIT margin	5,5%	4,6%	5,8%	6,4%
Net Profit margin	4,4%	3,8%	4,4%	4,7%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	5,2	5,4	4,8	4,4
EV/EBIT (x)	13,3	14,5	10,9	9,4
P/E (x)	8,9	9,3	7,8	6,9

<b>Mattia Petracca</b>	mattia.petracca@integraesim.it
<b>Giuseppe Riviello</b>	giuseppe.riviello@integraesim.it

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Company Overview

Vimi Fasteners SpA ("Vimi Fasteners" o "Vimi"), a capo dell'omonimo Gruppo VIMI, è una Società con sede a Novellara (RE) attiva nel settore della meccanica di alta precisione, leader nella progettazione, produzione e commercializzazione di organi di fissaggio e componenti meccanici di elevato contenuto ingegneristico, che opera in partnership continuative con i propri clienti (OEM, distributori, Tier 1). L'attività del Gruppo si concretizza prevalentemente nella realizzazione e produzione di viti speciali in acciai ad alte prestazioni mediante processi di stampaggio e deformazione a freddo, a caldo e semi caldo, destinate a mercati di sbocco diversi, tra cui industriale, automotive, aerospaziale, Oil & gas, motorsport, agricolo, infrastrutture ed energie rinnovabili. La Società opera attraverso due stabilimenti produttivi situati a Novellara (RE) e Albese con Cassano (CO), sede della controllata MF Inox Srl.

### Market

Il Gruppo Vimi opera nel settore dei fissaggi industriali, dispositivi progettati e utilizzati per unire tra loro due o più soluzioni in maniera stabile. Oltre le viti e dadi tradizionali, l'attività di produzione comprende la realizzazione di sistemi altamente personalizzati per applicazioni specifiche. Il mercato richiede un'ampia varietà di modelli di fissaggi industriali che possano adattarsi alle pressioni fisiche e chimiche alle quali può essere soggetta una congiunzione, e a seconda della finalità e delle caratteristiche richieste questi possono essere realizzati con diverse materie prime e materiali compositi. L'Industrial Fasteners Market report del 2021 riporta come la dimensione del mercato globale degli elementi di fissaggio industriali sia valutata pari a \$86,12 miliardi (nel 2020) con un tasso di crescita annuale composto (CAGR) previsto pari al 4,1% per il periodo compreso tra il 2021 e il 2028.

### Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity range di VimiFasteners sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di Società comparabili. Il valore che risulta dall'applicazione della metodologia DCF è pari a € 51,8 mln, mentre quello risultante dal metodo dei multipli, applicando uno sconto del 25%, è pari a € 25,7mln. Ne risulta un equity value medio di € 38,8 mln; il target price è € 2,85, rating BUY e risk MEDIUM.

## Sommario

1.	Company Overview .....	3
1.1	L'attività .....	3
1.2	Storia del Gruppo .....	4
1.3	Azionariato e Struttura del Gruppo .....	6
1.3.1	Corporate Governance .....	7
1.4	Key People .....	8
1.5	Autorizzazioni e Certificazioni .....	9
2.	Business Model .....	10
2.1	Value Proposition .....	10
2.2	Model .....	11
2.2.1	Vimi Fasteners .....	11
2.2.2	MF Inox .....	13
2.3	Portafoglio prodotti e servizi .....	14
2.4	Ricerca e Sviluppo .....	15
2.5	Clienti .....	16
2.6	Fornitori .....	17
3.	Mercato .....	19
3.1	Mercato industriale .....	19
3.2	Mercato Automotive .....	20
3.3	Mercato Oil & Gas .....	21
3.4	Mercato aerospaziale .....	22
3.5	Mercato agricolo .....	23
4.	Posizionamento Competitivo .....	24
4.1	SWOT Analysis .....	25
5.	Economics & Financials .....	26
5.1	FY21A Results .....	27
5.2	FY22E – FY24E Estimates .....	29
6.	Valuation .....	32
6.1	DCF Method .....	32
6.2	Market Multiples .....	34
6.2.1	Composizione del panel .....	34
6.3	Multiples Method .....	36
7.	Equity Value .....	37

## 1. Company Overview

### 1.1 L'attività

Vimi Fasteners SpA (“Vimi Fasteners” o “Vimi”), a capo dell’omonimo Gruppo VIMI, è una Società con sede a Novellara (RE) attiva nel settore della meccanica di alta precisione, leader nella progettazione, produzione e commercializzazione di organi di fissaggio e componenti meccanici di elevato contenuto ingegneristico, che opera in partnership continuative con i propri clienti (OEM, distributori, Tier 1). L’attività del Gruppo si concretizza prevalentemente nella realizzazione e produzione di viti speciali in acciai ad alte prestazioni mediante processi di stampaggio e deformazione a freddo, a caldo e semi caldo, destinate a mercati di sbocco diversi, tra cui industriale, *automotive*, aerospaziale, *Oil & gas*, *motorsport*, agricolo, infrastrutture ed energie rinnovabili.

La Società, dal punto di vista organizzativo, opera attraverso due stabilimenti produttivi situati a Novellara (RE) e Albese con Cassano (CO), sede legale e operativa della controllata MF Inox Srl, che produce bulloneria, viti e dadi in acciaio e superleghe, acquisita nel 2018. I prodotti realizzati dalla capogruppo nello stabilimento in Emilia Romagna sono prevalentemente destinati a produttori di macchinari industriali ed al settore *automotive*, mentre MF Inox produce sistemi di fissaggio destinati ad impianti e applicazioni nei settori *Oil & gas*, energia e grandi opere infrastrutturali. Gli stabilimenti coprono la quasi totalità delle fasi del processo produttivo, al di fuori di alcune attività che vengono svolte da fornitori esterni; per quanto riguarda la progettazione dei sistemi, la Società opera in stretta sinergia con le strutture dei clienti nella definizione dell’organo di fissaggio più adatto alle esigenze di questi ultimi, per rispondere alla destinazione d’uso e alle caratteristiche del prodotto finale. Questo approccio risulta essere grande punto di forza della Società per i suoi clienti, in quanto Vimi diventa un vero e proprio partner dei propri clienti, mettendo a disposizione la propria esperienza in tutte le fasi di sviluppo e realizzazione del prodotto finale.

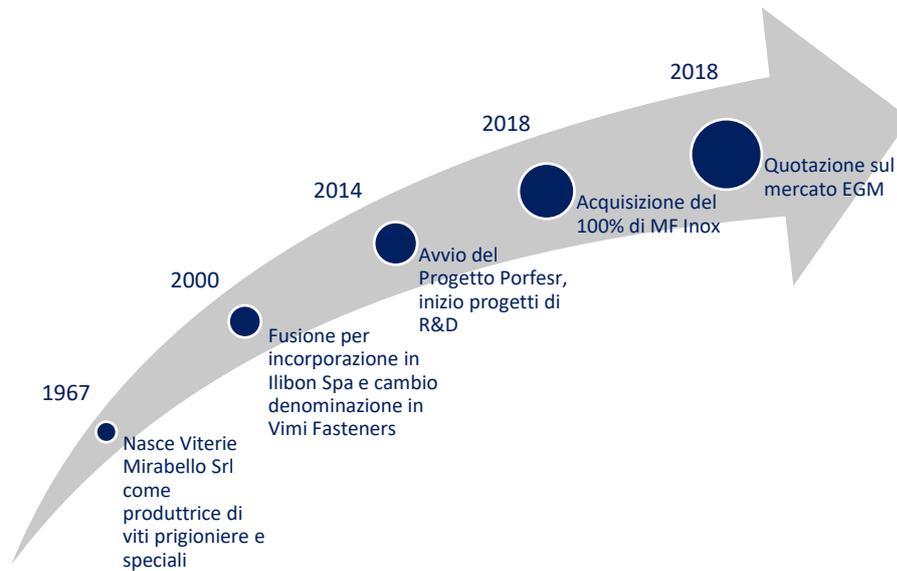
**Chart 1 – Company Headquarter in Novellara (RE)**



Source: Vimi Fasteners

1.2 Storia del Gruppo

Chart 2 – Company Evolution



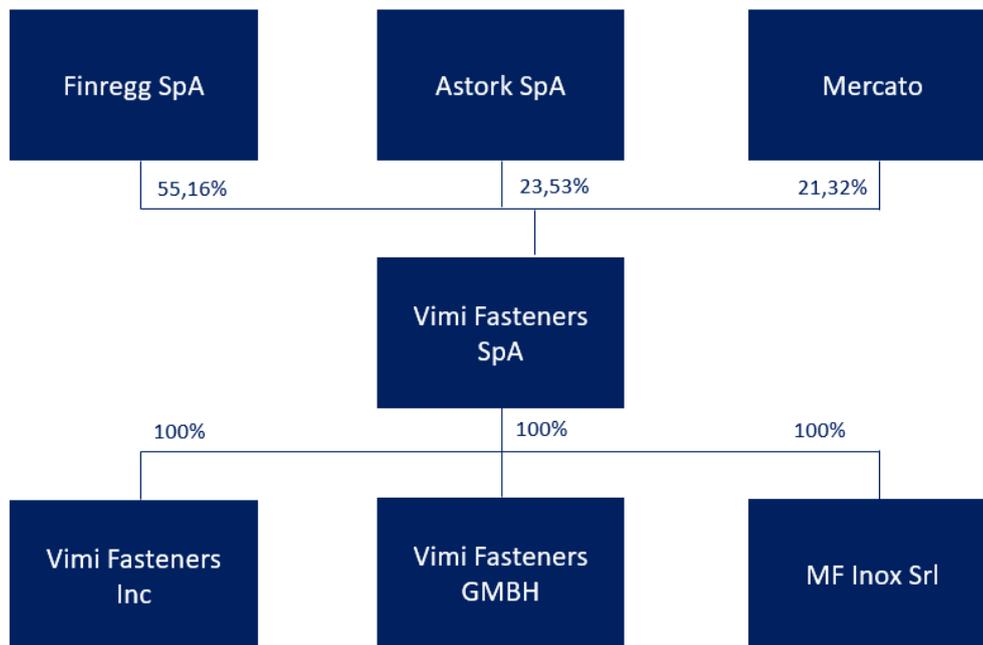
Source: Vimi Fasteners

- Nel 1967 viene costituita a Reggio Emilia la società Viterie Mirabello Srl, attiva nella progettazione e produzione di viti prigioniere stampate a freddo; nel 1970 viene aperto lo stabilimento di produzione a Novellara (RE). Al 1998, dopo trent'anni di attività e tre espansioni degli impianti, la società è detenuta al 50% da Aimone Storchi, che ha gradualmente accresciuto la propria quota di partecipazione nel corso degli anni;
- Nel 2002, Viterie Mirabello si fonde per incorporazione nella controllante, che in seguito a un'operazione di *rebranding* modifica la denominazione sociale in Vimi Fasteners SpA;
- Nel 2007, vengono effettuate operazioni di riassetto del Gruppo cui appartiene la Società. Il capitale sociale di Vimi Fasteners risulta detenuto al 55% da Finregg e al 45% da Astork Srl; l'anno successivo sono avviati progetti di miglioramento dei processi e dei prodotti e viene ampliata la fabbrica per ospitare il processo di trattamento termico;
- Nel 2011 (RS) VIMI partecipa alla fondazione della distretto aerospaziale dell'Emilia Romagna denominato "*Innovation & Research for Industry*", un cluster di 29 aziende italiane volto a promuovere la capacità di innovazione e ricerca in un settore tecnologicamente avanzato come l'aerospaziale/aeronautico;
- Nel 2014 si avvia il Progetto Porfesr, iniziativa cofinanziata dal Fondo europeo di sviluppo regionale, volta all'individuazione di modelli analitici di ausilio alla progettazione di viti ad altissima resistenza ed alla validazione di modelli matematici, attraverso prove sperimentali con tecniche *design of experiments*; si avvia un processo di diversificazione dei settori di destinazione dei prodotti;

- A fine 2017 viene costituita in Germania la controllata Vimi Fast GMBH, detenuta al 100% dall'emittente. Nel 2018 VIMI apre una divisione anche a Charlotte (USA);
- Il 25 maggio 2018 la Società costituisce la MFH Fasteners, che ha acquistato a giugno 2018, per € 10,0 mln, il 100% del capitale sociale di MF Inox, operante nella produzione di bulloneria stampata a caldo in acciai speciali e leghe di titanio. MF produce sia componenti standard che secondo le specifiche del cliente, e vanta una clientela di utilizzatori finali costituita da imprese che operano nei settori *Oil&gas*, energia, *piping* impiantistica ed infrastrutture anche nei settori ferroviario e navale.
- La Società è ammessa alla quotazione sull'ex mercato AIM (ora Euronext Growth) nel 2018.

### 1.3 Azionariato e Struttura del Gruppo

**Chart 3 – Group Structure**



Source: Vimi Fasteners

La maggioranza del capitale sociale di Vimi Fasteners (55,16%) è detenuta da Finregg SpA, *holding* di partecipazioni controllata dalla famiglia Storchi e in particolare da Fabio e Fabrizio Storchi; la *holding* Astork SpA, amministrata da Aimone Storchi, storico azionista di Viterie Mirabello, detiene una quota del 23,53%; la partecipazione residuale (21,32%) è detenuta dal mercato.

Vimi Fasteners, a capo dell'omonimo Gruppo, detiene la totalità del capitale sociale delle sue controllate:

- Vimi Fasteners Inc. è una società commerciale con sede negli Stati Uniti (Charlotte, NC), costituita nel 2018, che acquista beni dalla capogruppo per poi rivenderli sul mercato locale. In questo modo si possono espandere le vendite sia sul mercato americano che nei Paesi limitrofi;
- Vimi Fasteners GMBH: società con sede a Rommerskirchen, Germania, costituita nel 2017, che si occupa della promozione dei prodotti a marchio Vimi in Germania e nei Paesi limitrofi, oltre che della ricerca di nuovi potenziali clienti;
- MF Inox, società con sede ad Albese con Cassano (Como) acquistata nel 2018, produce dal 1992 bulloneria stampata a caldo in leghe di nickel, acciaio inossidabile e titanio, sia a livello europeo che internazionale.

### 1.3.1 Corporate Governance

Il consiglio di amministrazione di Vimi Fasteners risulta composto:

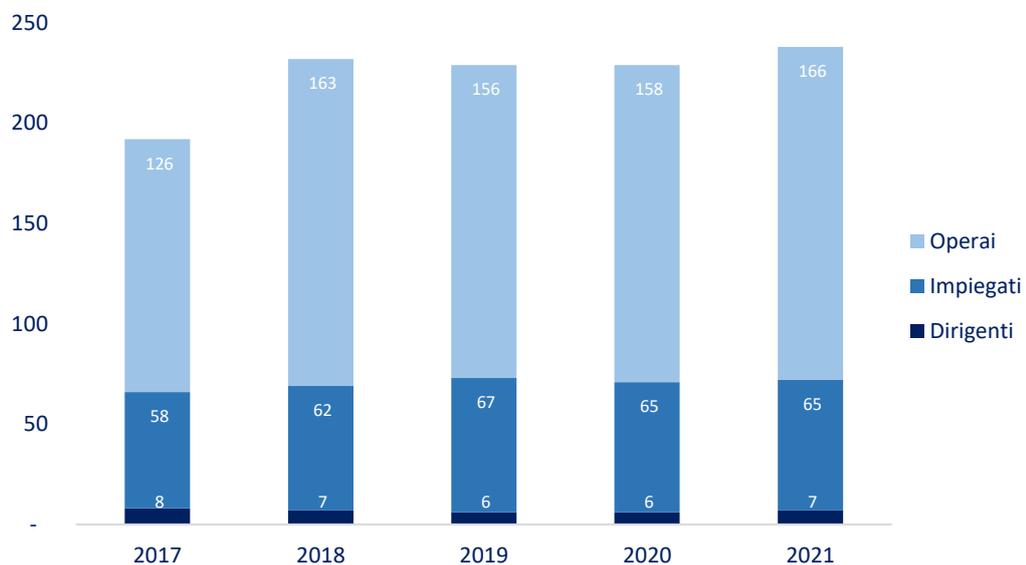
- Fabio Storchi è il Presidente del consiglio di Amministrazione;
- Marco Sargenti ricopre il ruolo di Amministratore Delegato;
- Fabrizio Storchi è Consigliere di Amministrazione;
- Alessandro Storchi ha il ruolo di Consigliere;
- Ivano Accorsi ricopre il ruolo di Consigliere Indipendente;
- Aimone Storchi è Presidente Onorario.

Per quanto riguarda il Consiglio Sindacale:

- Gaetano Signoriello è il Presidente del Collegio Sindacale;
- Gianni Tanturli ricopre il ruolo di Sindaco effettivo;
- Michele Corradini il ruolo di Sindaco effettivo;
- Paolo Esposito e Claudio Davoli sono i Sindaci supplenti.

La controllata MF Inox Srl, come previsto nel contratto di acquisto, è gestita, fino all'approvazione del Bilancio di esercizio al 31/12/21, dai due precedenti soci Roberto e Stefano Meroni, che si occupano della gestione operativa delle attività; a partire dall'esercizio 2022 ci sarà un cambio nel *management*. Nel suo complesso, il Gruppo, al 31/12/2021 vanta 238 risorse, di cui 17 fanno capo a MF Inox, numero che rimane pressochè invariato dal 2018, anche se non si escludono nuove politiche di assunzione qualora l'evoluzione delle necessità produttive e l'andamento del fatturato lo richiedano.

**Chart 4 – Employees FY17A – FY21A**



Source: Vimi Fasteners

## 1.4 Key People

### **Fabio Storchi** – Presidente

Inizia l'attività imprenditoriale come co-fondatore di Comer Industries nel 1970, leader mondiale nella progettazione e produzione di soluzioni meccatroniche per la trasmissione di potenza dedicate alle macchine agricole ed industriali. Nel corso della lunga esperienza dimostra eccellenti capacità manageriali espandendo le attività di business in tutto il mondo e finalizzando con successo diverse operazioni di M&A. Presidente di Federmeccanica tra il 2013 e il 2017, Presidente di Unindustria Reggio Emilia e membro del Consiglio Generale di Confindustria, ha ricevuto la Laurea Magistrale Honoris Causa in Ingegneria Meccatronica dall'Università degli studi di Modena e Reggio Emilia nel 2019 è stato nominato "Cavaliere al merito del Lavoro" dal Presidente della Repubblica Italiana nel 2018.

### **Aimone Storchi** - Vice Presidente

Inizia la sua attività imprenditoriale nel 1962, fondando un'azienda impegnata nella produzione di inverter meccanici per il settore navale e il settore delle costruzioni, che in seguito diventa Comer Industries. Nel 1970 acquisisce una quota del 25% di Viterie Mirabello, oggi Vimi Fasteners. Nel 2004 è stato nominato "Cavaliere al merito della Repubblica Italiana".

### **Fabrizio Storchi** – Consigliere di Amministrazione

È co-fondatore di Comer Industries, di cui è stato anche Presidente dal 2002 al 2017 e di cui è tuttora azionista; detiene anche quote di partecipazione in Finregg SpA. Nel 1993 è stato nominato "Commendatore al Merito della Repubblica Italiana" dal Presidente della Repubblica Italiana.

### **Marco Sargenti** - Amministratore Delegato

Vanta una lunga e significativa esperienza nel settore Oil & gas, ricoprendo ruoli di leadership manageriali in GE/Nuovo Pignone e aziende specializzate nella produzione di un ampio set di soluzioni, che vanno dai componenti di turbine a gas per aziende OEM a compressori alternativi per processi produttivi e alle micro turbine. Il suo percorso in Vimi Fasteners inizia nel 2014, prima come Direttore Generale e Direttore Commerciale e Marketing, per poi in seguito essere nominato CEO.

### **Ivano Accorsi** – Consigliere di Amministrazione Indipendente

Può vantare una lunga esperienza all'interno del sistema bancario italiano, ricoprendo posizioni di rilievo in Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPER). Dagli anni Novanta fa parte dei Consigli di Amministrazione di diverse aziende italiane.

## 1.5 Autorizzazioni e Certificazioni

Da sempre la qualità dei prodotti di Vimi Fasteners è alla base della sua reputazione: qualità della materia prima, degli standard dei processi produttivi e dei controlli finali costituiscono un valore imprescindibile dei prodotti sul mercato. Vimi Fasteners applica lo standard APQP (*Advanced Product Quality Planning*) al fine di anticipare la valutazione di tutti i possibili di rischi in ottica di prevenzione, diminuire il margine di errore e ottimizzare il rapporto costi/benefici. L'adozione di tecniche di controllo statistico (SPC, MSA) consente inoltre di diminuire la variabilità dei processi garantendo un livello costante di qualità e riducendo al minimo gli scarti e le rilavorazioni.

Nel corso dello svolgimento della progettazione e realizzazione di fasteners per i diversi settori applicativi, l'impegno di Vimi è riconosciuto dai più importanti Enti di Certificazione. In particolare, la Società vanta:

- IATF 16949:2016 per la fabbricazione di elementi di collegamento per applicazioni motoristiche, di viti prigioniere e viti speciali su specifica del cliente;
- ISO 9001:2015 per la fabbricazione di elementi di collegamento per applicazioni motoristiche, di viti prigioniere e viti speciali su specifica del cliente;
- AS9100D EN 9100-2018 per la produzione di elementi di collegamento per applicazioni aeronautiche ed automotive, viti prigioniere e viti speciali su specifica del cliente;
- POLITICA della QUALITA' rev. 2020;
- ISO 14001 e ISO 45001 per produzione di viti prigioniere e viti speciali su disegno del cliente mediante processi di stampaggio, rullatura di filetti, lavorazioni meccaniche e trattamenti termici.

Per quanto riguarda la controllata MF Inox, ha anch'essa conseguito il certificato UNI EN ISO 9001:2015 per la fabbricazione di viti, dadi ed elementi di fissaggio meccanico in acciaio inox e superleghe in accordo a norme o specifiche del cliente.

## 2. Business Model

### 2.1 Value Proposition

Vimi Fasteners, tramite il suo business, è in grado di generare valore aggiunto per i propri clienti grazie ad alcuni elementi distintivi, principali fattori chiave del successo del Gruppo.

- Elevato *know-how* tecnico dei processi produttivi, dato dall'esperienza di più di 50 anni nel settore della produzione di viteria speciale e viti prigioniere e in generale nei sistemi di fissaggio; la Società è da sempre orientata all'innovazione mediante specifici progetti di ricerca e sviluppo;
- Business consolidato, con elevate capacità di adattarsi al cambiamento e rispondere con successo alle diverse esigenze di mercato, garantendo – grazie all'innovazione tecnologica – la specializzazione produttiva e la qualità dei prodotti e dei servizi offerti;
- Diversificazione produttiva, data dalla capacità di sfruttare le sinergie produttive per garantire risultati ottimali che soddisfino le aspettative della clientela in termini di scelta grazie alla vasta gamma di prodotti offerti e qualità del prodotto finale;
- Presenza internazionale, raggiunta tramite il consolidamento del processo di internazionalizzazione nei principali mercati europei con la controllata tedesca Vimi GMBH, nonché in termini commerciali con i centri logistici a Charlotte (USA) e un'area manager in Cina e nel Regno Unito;
- Fidelizzazione della clientela, attraverso l'offerta di prodotti e servizi altamente personalizzati che consentono la costruzione di collaborazioni solide e durature con i clienti, per garantire il loro posizionamento nei mercati di riferimento grazie all'offerta di prodotti di elevato *standing*;
- Flessibilità produttiva, che consente di produrre anche in piccole e medie quantità adottando le tecnologie, le strutture ed i mezzi a propria disposizione per soddisfare le esigenze di tutte le tipologie di clienti. I prodotti vengono creati in sinergia con il cliente e sulla base di specifiche emesse da quest'ultimo, contenenti anche il *know-how* di processo produttivo messo a fattor comune da Vimi.

## 2.2 Model

L'attività del Gruppo si concretizza prevalentemente nella realizzazione e produzione di organi meccanici di fissaggio per alte prestazioni, con riferimento in particolare a viti speciali mediante tecniche di stampaggio a freddo, a caldo e semi-caldo. Gli elementi di fissaggio industriali o *fasteners*, infatti, sono dispositivi essenziali utilizzati per unire due o più parti di macchinari, attrezzature e infrastrutture: possono essere viti, bulloni, dadi, rivetti, rondelle e altre tipologie minori, realizzati con una vasta gamma di materiali con caratteristiche di alte prestazioni e resistenza alle temperature estreme.

I prodotti del Gruppo non presentano, relativamente alle loro caratteristiche economiche e finanziarie, elementi significativamente differenti tra di loro in termini di natura del prodotto, del processo produttivo, dei canali di distribuzione e della tipologia di clientela; pertanto, non sono presenti *business unit* separate ma una sola attività produttiva per tutte le soluzioni offerte. L'unica distinzione può essere fatta tra i due stabilimenti produttivi in Novellara (RE) e Albese con Cassano (CO), rispettivamente sedi di Vimi Fasteners e MF Inox, che sono destinati ad attività sostanzialmente differenti divise in base alle caratteristiche tecniche del prodotto e a seconda dei vari settori di applicazione. La capogruppo Vimi si rivolge ai settori industriale ed *automotive*, mentre MF Inox, invece, produce sia componenti standard che personalizzate sulla scorta dei disegni forniti dai clienti e vanta una clientela di utilizzatori finali costituita da imprese che operano nei settori dell'Oil & Gas, dell'energia, dell'impiantistica e delle infrastrutture, nonché nei settori ferroviario e navale.

### 2.2.1 Vimi Fasteners

Il modello di business della capogruppo Vimi Fasteners è basato sul concetto di *co-engineering*. La Società offre una vasta competenza nel risolvere problemi di varia natura, apportando soluzioni innovative per progettare, testare e convalidare prototipi e componenti in stretta sinergia con le strutture di progettazione dei clienti, per concepire e disegnare l'organo di fissaggio che meglio risponda alle diverse esigenze e quindi alla destinazione d'uso e alle caratteristiche del prodotto finale. I soggetti che si rivolgono alla Società, pertanto, hanno con questa una costante interazione durante tutto il processo produttivo, con alcune realizzazioni che possono anche svolgersi presso i clienti stessi, anche se al di là delle poche eccezioni in cui ci si avvale di partner esterni (come, ad esempio, per i trattamenti superficiali) la quasi totalità dell'attività è coperta direttamente negli stabilimenti della Società, in cui ogni singola fase del processo è affidata a personale specializzato. Gli strumenti di simulazione FEM<sup>1</sup> impiegati permettono di studiare il processo di stampaggio materiali altamente performanti, anticipando eventuali problematiche e suggerendo l'ottimizzazione delle attrezzature di stampaggio a beneficio della qualità dei prodotti. La miglior soluzione del sistema di fissaggio viene cercata nella condivisione delle esigenze funzionali dei singoli progetti attraverso il *know-how* dei materiali e delle tecnologie dei processi produttivi. Il risultato di questo approccio conduce all'ottimizzazione del costo di produzione e al rispetto degli standard qualitativi.

---

<sup>1</sup>*Finite Element Method*: tecnica numerica di soluzioni a equazioni differenziali alle derivate parziali, è usata per calcolare il comportamento e le performance di un prodotto in diversi scenari o condizioni e le modalità con cui questo interagisce con il resto del sistema in cui si trova

Sulla base della materia prima utilizzata, della complessità della geometria delle viti e delle future applicazioni dei prodotti, la produzione dei sistemi di fissaggio può essere effettuata tramite diversi tipi di deformazione:

- Stampaggio a caldo: la materia prima (barre di metallo) viene tagliata in spezzoni che poi alimentano, in maniera discontinua, le macchine di stampaggio dove, tramite il dispositivo di riscaldamento, lo spezzone può raggiungere temperature di 1300°. Viene effettuato quando la materia prima utilizzata è difficilmente stampabile, ovvero quando le forme geometriche sono complesse ed i lotti produttivi non sono elevati;
- Stampaggio a freddo: La materia prima di partenza è costituita da rotoli di filo metallico che alimentano in maniera continua le macchine di stampaggio con le quali si procede al taglio per dare le forme desiderate dalla vite. In questo caso, la materia prima ha elevata proprietà di deformabilità ed il processo è adatto ad alti volumi produttivi;
- Stampaggio a semi-caldo: processo similare a quello previsto per lo stampaggio a freddo, con l'eccezione che utilizzando una materia prima difficilmente deformabile, viene utilizzato un dispositivo in linea che riscalda (fino a circa 800°) il filo prima dell'ingresso in macchina.

Tutti i manufatti sono inoltre prodotti sulla base di ordini chiusi e ordini aperti basati sulla programmazione dei clienti. Per i primi, il processo viene avviato con la trasmissione da parte del cliente della richiesta di preventivo per un determinato ammontare di viti. A seguito della valutazione della fattibilità della richiesta e dei costi connessi da sostenere, il *Key Account Manager* invia al cliente la proposta economica, congiuntamente alla proposta dei termini e delle condizioni dell'ordine, ossia tempistiche di consegna e modalità di pagamento. Una volta ricevuta la conferma dal cliente e la relativa accettazione da parte della Società, viene trasmesso l'ordine all'ufficio tecnico, affinché vengano avviate le opportune analisi sul ciclo produttivo, come analisi materie prime e successivo avvio del processo di produzione.

Per quanto riguarda la produzione effettuata sulla base di ordini aperti, viene avviata a seguito dello scambio delle informazioni e della documentazione tra il Gruppo e i clienti, i cui rapporti sono consolidati mediante il sistema EDI (*electronic data interchange*): la piattaforma consente la visibilità della produzione e delle esigenze di ogni cliente per i futuri 6-18 mesi, a seconda dei contratti e delle applicazioni utilizzate, e consente quindi di organizzare facilmente i processi produttivi interni. Allo scopo di garantire il pieno controllo dei processi e l'ottimizzazione delle tempistiche, la Società ha integrato verticalmente le seguenti fasi:

- Stampaggio (freddo, caldo e semi-caldo);
- Rullatura dei filetti: operata con diversi tipi di macchinari, consente di realizzare il profilo elicoidale della vite;
- Lavorazioni meccaniche: tornitura, foratura, fresatura, brocciatura, rettifica;
- Trattamenti termici: bonifica, ricottura, rinvenimento, solubilizzazione, invecchiamento, tempra a induzione;
- Rullatura raggio sotto-testa per le viti ad alta resistenza, al fine di migliorare la resistenza a fatica dell'organo di fissaggio;
- Selezione 100%.

A seconda del tipo di prodotto e delle specifiche del cliente viene anche effettuato il trattamento superficiale (esternalizzato a terzi), ossia una serie di operazioni volte a mantenere nel tempo le caratteristiche del metallo per scongiurare o ritardare nel tempo gli effetti della corrosione o per dotarle di specifiche caratteristiche per le successive fasi di montaggio.

Per ridurre infine il tempo di risposta del processo di industrializzazione dei nuovi prodotti, la Società si è equipaggiata con un'attrezzatura in grado di costruire la maggior parte delle attrezzature utilizzate per lo stampaggio, oltre a disporre di un laboratorio tecnologicamente avanzato in grado di effettuare molteplici test meccanici, chimici e metallurgici, ovvero:

- Trazione, microdurezza, coefficiente di attrito, resilienza, fatica, pulizia, corrosione, analisi chimica con spettrometro, micrografia ottica, misura di profili con profilometro e proiettore ottico di profili, rugosità, liquidi penetranti, esame magnetoscopico.

Al termine del ciclo di lavorazione, ciascun lotto viene sottoposto a rigidi controlli qualitativi che verifichino la perfetta aderenza del prodotto alle richieste della clientela e solo in seguito viene confezionato e spedito.

### 2.2.2 MF Inox

La controllata è specializzata nella bulloneria stampata a caldo con eventuale tornitura in leghe di nichel e acciaio inossidabile, ma anche di altre superleghe idonee per applicazioni ad alta e bassa temperatura e resistenti alla corrosione. Il flusso di produzione si articola in diverse fasi:

- Accettazione e prelievo materia prima: negoziate le condizioni dell'ordine con il cliente si provvede all'approvvigionamento dei materiali più idonei da utilizzare per la realizzazione del sistema di fissaggio. Questo passaggio sembra scontato ma può richiedere numerosi studi soprattutto nei casi in cui le condizioni progettuali non siano ben chiare o quando condizioni di temperatura e corrosione possono compromettere la resistenza meccanica dei prodotti. La prima fase di scelta è garantire le caratteristiche principali, selezionate tra resistenza meccanica, resistenza alle temperature estreme o alla corrosione, reperibilità del materiale e costo finale del sistema di fissaggio. La lunga esperienza del Gruppo e i rapporti consolidati con tutta la filiera produttiva consentono di trovare soluzioni ottimali e tecnologiche a costi più che sostenibili;
- Taglio e stampaggio: generalmente a caldo;
- Tornitura: operazione meccanica che prevede la lavorazione di un pezzo mediante l'asportazione di truciolo. Viene effettuata quando si vogliono realizzare pezzi particolari (ad esempio conici o sagomati) dotati di scanalature, fori e filetti;
- Sabbiatura: procedimento meccanico con il quale si erode la parte più superficiale di un materiale tramite l'abrasione dovuta a un getto di sabbia e aria, usato per pulire la superficie dei metalli ma anche per l'incisione di iscrizioni e immagini;
- Rullatura/filettatura: deformazione a freddo dei materiali;
- Trattamento termico: complesso delle operazioni di riscaldamento e di raffreddamento eseguite per modificare la struttura cristallina di un materiale, allo scopo di conferirgli particolari caratteristiche meccaniche e tecnologiche;
- Controllo e *packaging*: verifiche qualitative e successivo impacchettamento e spedizione del lotto di produzione.

Per quanto riguarda i settori di applicazione, MF Inox fornisce viti, dadi e tiranti per organi in pressione per applicazioni a temperature estreme e in ambiente corrosivo nel settore delle valvole e delle pompe, nel settore energetico ma anche nei serbatoi a pressione, *piping*, filtri, impiantistica e piattaforme *off-shore* negli impianti chimici e/o raffinerie. Nel settore delle infrastrutture, invece, vengono utilizzati acciai speciali per garantire la tenuta in ambienti ostili (ambiente corrosivo, basse temperature), quale quello marino.

### 2.3 Portafoglio prodotti e servizi

L'offerta riguarda principalmente fissaggi industriali, in particolare viti prigioniere e viti speciali, utilizzati per unire due o più parti nella realizzazione di un prodotto da parte di terzi. Gli elementi di fissaggio vengono altamente personalizzati sulla base delle specifiche esigenze della clientela e, quindi, della destinazione d'uso. Pertanto, nonostante questi abbiano sempre un costo molto basso rispetto al costo complessivo del prodotto finale, essi rappresentano componenti essenziali dai quali deriva la qualità e la sicurezza del bene finale.

È quindi fondamentale che la progettazione e produzione delle viti e bulloni consentano a questi di adattarsi alle diverse condizioni fisiche e chimiche, che variano in base al settore di applicazione. Il Gruppo necessita, per lo svolgimento delle sue attività, di utilizzare una vasta gamma di metalli e materiali compositi, atti a garantire la resistenza, le proprietà di anticorrosione, la tenacità, la conduttività e la resistenza al calore dei fissaggi industriali. Molti dei prodotti offerti sono rappresentati da organi di fissaggio personalizzati a seconda di queste diverse esigenze applicative, ma anche da prodotti con caratteristiche standard, realizzati con superleghe ad alta resistenza. I materiali maggiormente impiegati sono:

- Acciai al carbonio, legati per basse e medie temperature e alte resistenze;
- Acciai inossidabili: austenitici e martensitici;
- Leghe di nichel e cobalto, leghe di titanio, leghe di alluminio.

A seguito dell'acquisizione del 100% del capitale sociale della MF Inox, avvenuta nel 2018 come parte della strategia di espansione per linee esterne e di diversificazione, il Gruppo produce viti, dadi e tiranti anche di grandi dimensioni. Nello specifico, i prodotti possono essere classificati sulla base delle principali caratteristiche degli stessi; la gamma dimensionale, per quanto concerne la produzione delle viti, comprende articoli il cui diametro può oscillare da 4 mm fino a 64 mm, con una lunghezza di stampaggio massima che si attesta a 500 mm.

La gamma di produzione relativa all'assemblaggio dei componenti critici dei motori endotermici per applicazioni industriali ed *automotive*, svolta da Vimi Fasteners, include:

- Viti e prigionieri fissaggio basamento;
- Viti fissaggio testa;
- Viti fissaggio volano;
- Viti fissaggio cappello di banco;
- Prigionieri e viti fissaggio collettore di scarico e turbocompressore;
- Viti registro bilanciere;
- Viti biella;

**Chart 5 - Screws for endothermic engines**



Source: Vimi Fasteners

Per quanto riguarda i turbocompressori, Vimi sviluppa viti e prigionieri in materiali designati per essere altamente resistenti alle alte temperature, oltre a perni e alberi turbocompressore, grazie all'impiego di tecnologie produttive legate allo stampaggio, rullatura a freddo e semi caldo di leghe speciali.

L'utilizzo di leghe di nichel consente inoltre la realizzazione di *fasteners* dedicati al fissaggio di componenti sottoposti ad alte temperature per collettori e sistemi di scarico, che comprendono colonnette con zigrinatura di bloccaggio e viti e prigionieri.

Per quanto riguarda il settore industriale (veicoli commerciali, agricoli, macchine operatrici, navali, ecc.) ed *automotive*, Vimi fornisce soluzioni di fissaggio speciali e critiche nel settore del *powertrain* in cui sono sempre più importanti le sospensioni e il sistema frenante, che favorisce la sicurezza e la gestione del veicolo in un contesto in cui questi diventano sempre più performanti, potenti ma al contempo anche più leggeri. Tutte le soluzioni sono sviluppate in *co-engineering* con il cliente di riferimento, e riguardano viti per bielle, viti prigioniere testa motore, viti volano e registro, alberi per turbocompressore e così via.

**Chart 6 - Screws for automotive sector**



Source: Vimi Fasteners

La controllata MF Inox si occupa invece di fornire organi meccanici di fissaggio speciali e critici, resistenti alla corrosione, per il settore Oil & gas, attraverso la produzione di piccole e medie quantità di una vasta gamma di prodotti per venire incontro alle particolari esigenze del cliente.

## 2.4 Ricerca e Sviluppo

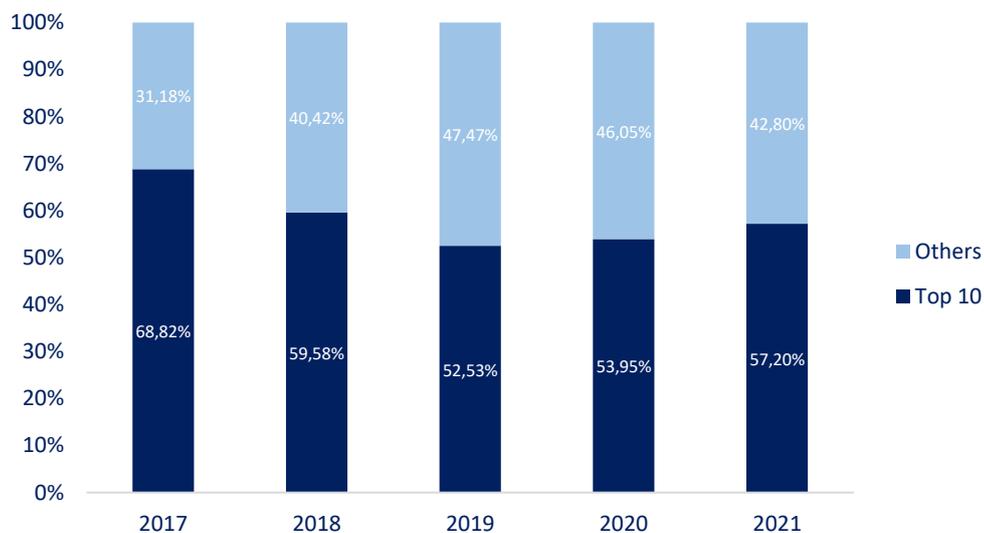
Nei suoi cinquant'anni di storia, Vimi Fasteners, in collaborazione con centri di ricerca, università e politecnici, ha maturato una grande conoscenza nel settore dei sistemi tecnici di fissaggio, sia per i materiali impiegati, che per processi produttivi. La competenza tecnica consente sin dall'inizio del progetto del cliente di fornire un supporto nella scelta delle soluzioni più idonee a fronte delle specifiche dei singoli progetti.

Quando inizia la collaborazione con un nuovo cliente, o qualora uno di quelli già esistenti abbia bisogno di trovare soluzioni innovative, la Società si adopera nella ricerca e sviluppo di prodotti customizzati, e sostiene in tal senso investimenti per sviluppare nuovi mercati di sbocco o nuove metodologie progettuali e tecniche produttive. Vimi destina una quota significativa del suo fatturato in questo tipo di investimenti; mediamente il 7% è utilizzato per lo sviluppo di tecnologie di processo, macchinari, e per progetti di ricerca e sviluppo in collaborazione con centri di ricerca e università. La maggior parte di questi costi sono rappresentati da costo del personale adibito alle attività di ricerca, costo che poi viene per la maggior parte capitalizzato.

## 2.5 Clienti

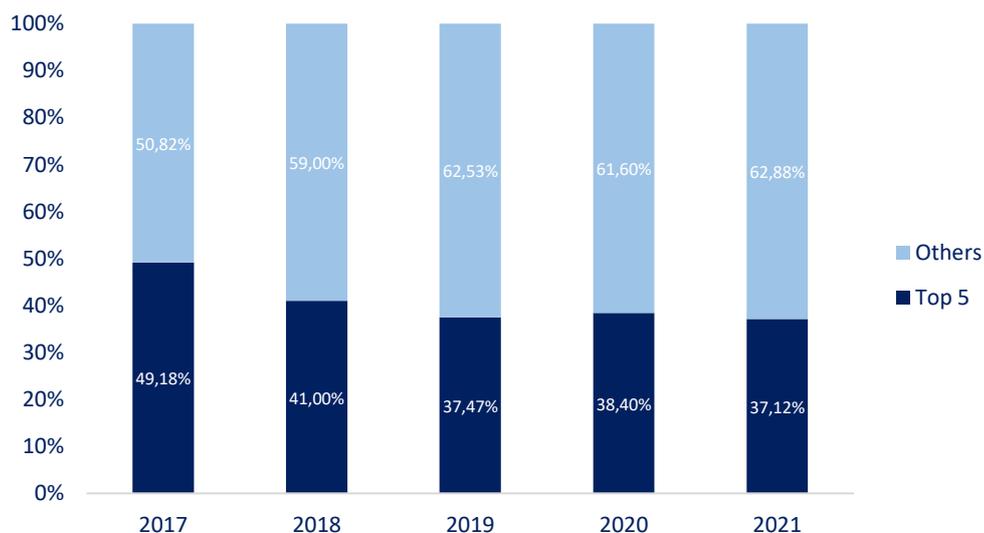
Vimi Fasteners, nello svolgimento della sua attività, può vantare una solida presenza globale nel settore dei *fasteners* altamente tecnologici, servendo una rete di clienti storici e fidelizzati, con cui collabora sin dai primi anni di vita, con oltre 200 milioni di componenti prodotti all'anno, che servono oltre 200 clienti in tutto il mondo. La composizione della clientela è molto eterogenea, in quanto la Società si rivolge ad OEM (tra cui spicca Ferrari nel settore *automotive*), Tier 1 e distributori, ognuno con le proprie esigenze in base ai contesti di utilizzo. Il piano strategico della Società prevede lo sviluppo di rapporti pluriennali con i clienti, e forniture continuative; nonostante questo però, i ricavi generati da Vimi non dipendono eccessivamente da singoli contratti o da particolari partnership, e lo si può facilmente notare dalla bassa incidenza sul fatturato, nel corso degli ultimi anni, dei primi 10 e primi 5 clienti.

**Chart 7 – Top 10 Clients FY17A – FY21A**



Source: Vimi Fasteners

**Chart 8 – Top 5 Clients FY17A – FY21A**



Source: Vimi Fasteners

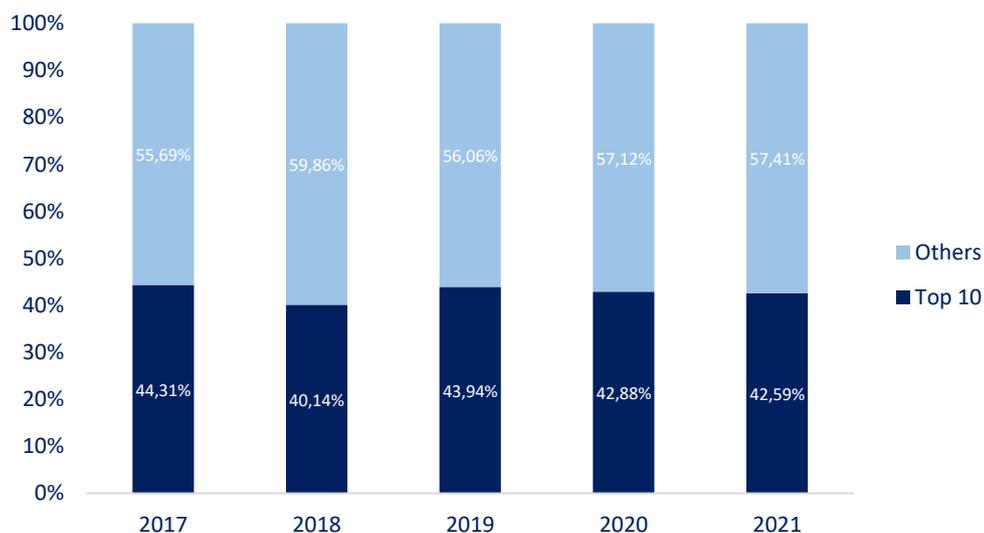
Non ci sono quindi significative concentrazioni di clienti né di soggetti che mostrano particolari rischi commerciali; la politica del Gruppo prevede infatti di vendere a terzi solamente dopo una valutazione della capacità di credito, monitorando in seguito gli eventuali scaduti mese su mese, ed effettuano puntuale attività di *screening* dei propri clienti mediante l'utilizzo della piattaforma CRIBIS. Queste procedure sono agevolate dal database interno di clienti attuali e potenziali, utile a svolgere attività dedicate (*meeting* e presentazioni) per promuovere prodotti potenzialmente interessanti caso per caso. La piattaforma EDI, inoltre, consente di organizzare i processi produttivi interni attraverso lo scambio dei quantitativi richiesti per un periodo che può andare dai 6 agli 18 mesi successivi all'ordine, a seconda delle esigenze di ogni cliente, il che consente di sviluppare e mantenere rapporti di lunga durata.

Tutti i rapporti di fornitura tra Vimi e i suoi clienti sono solitamente negoziati in sede d'ordine e formalizzati mediante sottoscrizione di accordi quadro e condizioni generali di acquisto. Per quanto riguarda invece le modalità di acquisizione, l'attività di *marketing* e i primi contatti con potenziali partner riguardano principalmente partecipazione a fiere di settore, comunicazione su social network e/o canali istituzionali, che consentono di ottenere primi contatti che diventano poi richieste di preventivo ed eventualmente offerte.

## 2.6 Fornitori

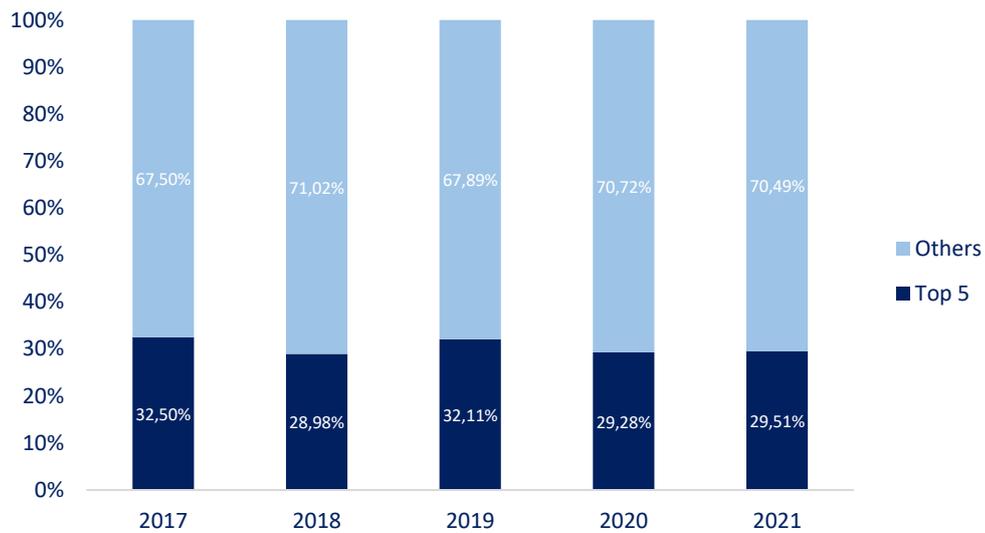
La Società si avvale di fornitori qualificati principalmente per l'approvvigionamento relativo alle materie prime, ma anche per prestazioni di servizi di varia natura, acquisto di attrezzature o di macchinari per la produzione.

**Chart 9 – Top 10 Suppliers FY17A – FY21A**



Source: Vimi Fasteners

**Chart 10 – Top 5 Suppliers FY17A – FY21A**



Source: Vimi Fasteners

Si può notare nei grafici come Vimi non dipenda in maniera particolare da nessuno dei suoi contratti di fornitura e può, a seconda delle necessita, modificare il proprio mix di interlocutori senza incidere negativamente sulle *operation*. I fornitori principali sono come anticipato rappresentati da fornitori di materie prime e produttori di acciaio, con cui vengono siglati accordi pluriennali in regime di conto deposito che non hanno una scadenza definita contrattualmente, ma decadono solamente mediante disdetta delle parti. La funzione acquisti della Società provvede a negoziare periodicamente prezzi e quantità degli ordinativi, monitorando attentamente la situazione degli approvvigionamenti a medio-lungo termine, in modo da limitare il più possibile eventuali impatti dati dalle diffuse difficoltà di approvvigionamento sul breve termine.

### 3. Mercato

Il Gruppo Vimi opera nel settore dei fissaggi industriali, dispositivi progettati e utilizzati per unire tra loro due o più componenti in maniera stabile. Oltre le viti standard e dadi tradizionali, l'attività di produzione comprende anche la realizzazione di sistemi altamente personalizzati per applicazioni specifiche; il mercato richiede un'ampia varietà di modelli di fissaggi industriali che possano adattarsi alle finalità e caratteristiche richieste (resistenza, anticorrosione, flessibilità ecc.) questi possono essere realizzati con diverse materie prime e materiali compositi.

L'*Industrial Fasteners Market report* del 2021 riporta come la dimensione del mercato globale degli elementi di fissaggio industriali sia valutata pari a \$86,12 miliardi (nel 2020) con un tasso di crescita annuale composto (CAGR) previsto pari al 4,1% per il periodo compreso tra il 2021 e il 2028. Si prevede, inoltre, che l'aumento della produzione di macchinari e componenti industriali possa influire positivamente sulla penetrazione di fissaggi industriali, prevista in aumento nel periodo di analisi. La sospensione delle attività industriali per frenare la diffusione del COVID-19 in tutto il mondo ha influito sulla domanda di prodotti nel 2020, trainata al ribasso anche dalla riduzione delle operazioni di assistenza e manutenzione per i macchinari industriali. L'industria manifatturiera, tuttavia, con particolare riferimento al mercato degli Stati Uniti nell'ultimo periodo, sta riprendendo la produzione di macchinari applicabili in diversi settori, con particolare riferimento all'*industrial* e all'*automotive*, in seguito al consistente aumento della domanda di prodotti nel Paese che si prevede significativa anche nei prossimi periodi.

I *fasteners* industriali hanno una vasta gamma di applicazioni, che va dal settore aerospaziale, edilizio, al mercato delle infrastrutture, all'*automotive*, dai macchinari elettronici, dall'industria petrolifera e del gas e altre varie industrie manifatturiere, e per tale motivo il mercato di riferimento può essere altamente frammentato. Si segnalano:

- La dicotomia tra prodotti di tipo merceologico, fabbricati in fabbriche a basso costo / alto volume e distribuita dai commercianti locali ed elementi di fissaggio specializzati ad elevata tecnologia e alte prestazioni prodotti in volumi relativamente bassi;
- Elevatissimo numero di possibili mercati finali già citati in precedenza;
- Elevata concentrazione di mercato, data la presenza di un vasto numero di operatori di tutte le dimensioni e che interloquiscono con segmenti diversi;

Questi fattori, nel corso degli ultimi anni, hanno portato il mercato globale dei *fasteners* e tutti i principali produttori di fissaggi industriali ad essere coinvolti in processi di consolidamento per tramite di operazioni di *merger & acquisition (M&A)*.

Al fine di intuire le dinamiche del mercato degli impianti di fissaggio risulta fondamentale analizzare i principali settori ai quali sono destinate le viti e la bulloneria, nonché i loro principali *driver* e *trend* di crescita.

#### 3.1 Mercato industriale

Settore di riferimento per Vimi, con applicazioni del mercato molto ampie che possono andare dalla generazione di energia, al settore navale fino alle infrastrutture dei settori più diversificati. Non essendo perfettamente omogeneo, il PIL è sicuramente il driver su cui fare affidamento per l'intero mercato.

### 3.2 Mercato Automotive

L'*automotive* è uno dei mercati più importanti per gli elementi di fissaggio per Vimi, contribuendo in termini di fatturato per un peso maggiore del 25,0%. I clienti principali appartenenti a questo settore sono particolarmente focalizzati su prodotti "*mission critical*" che richiedono ossia prestazioni elevate e caratteristiche di alta sicurezza. Il mercato di sbocco è trainato dall'evoluzione dei volumi di produzione delle auto, motivo per cui negli ultimi due anni la Società ha preferito spostare la preferenza sull'*Industrial*.

Per quanto riguarda la performance storica e attuale del mercato, il segmento U.S. dei veicoli leggeri nel 2020 è diminuito del 15,29% su base annua, ma presenta prospettive positive nel 2030E con un CAGR 2020-2030 del 2,20%.

**Chart 11 – CAR's U.S. Light Vehicle Sales Forecast 2021-2030**



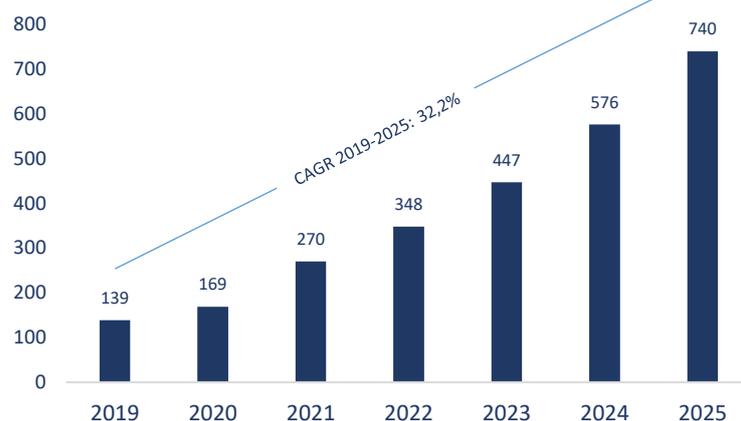
Source: Wards Auto; CAR Research (Automotive Industry Update: Trends & Outlook, 9 settembre, 2021)

Secondo le previsioni riportate nel Global Automotive Outlook 2021, la ripresa a livello mondiale è mossa da più driver: in primis, i forti stimoli governativi (13.700 miliardi nei maggiori 11 Paesi del mondo, sette volte quanto speso nella crisi del 2009), seguite dalle aspettative positive sulle economie mondiali (il Pil di Stati Uniti e Cina dovrebbe crescere del 6% nel 2021 mentre l'Europa sarà in piena ripresa nel 2022) e il clima di maggior fiducia nei consumatori. Non si tratta però di una ripresa omogenea: nel 2021 in Cina la stima delle vendite di auto era superiore ai i livelli del 2019, negli Stati Uniti la piena ripresa avverrà invece nel 2023, mentre in Europa non si prevede nei prossimi cinque anni un ritorno ai livelli del 2019.

Il settore dell'*automotive* negli ultimi anni è stato notevolmente influenzato dalle nuove regolamentazioni, internazionali ed europee, volte a ridurre le emissioni dei veicoli attirando l'attenzione verso veicoli ad alimentazione alternativa con emissioni sempre più basse, come ad esempio auto ibride ed elettriche e veicoli alimentati ad idrogeno.

Mentre le auto alimentate a idrogeno non dovrebbero rappresentare un rischio per i produttori di elementi di fissaggio ad alte prestazioni come Vimi, le auto elettriche "pure" (cioè i veicoli elettrici a celle a combustibile e i veicoli elettrici a batteria) dovrebbero al contrario avere una necessità molto inferiore di questo tipo di viti e una necessità molto maggiore di viti più leggere, l'effetto netto risulta non completamente chiaro in questa fase. In tal caso, secondo le stime illustrate nel grafico in seguito, si prevede che la produzione di auto elettriche dovrebbe generare ricavi in crescita del 32,2% annuo nel 2025.

**Chart 12 – Consumer spending: Electric Mobility**



Source: Statista Mobility Market Outlook 2021

Il grafico rappresenta le entrate della dimensioni del mercato congiunto, in miliardi di dollari USA, di Europa, Asia, Americhe, Africa, Australia e Oceania.

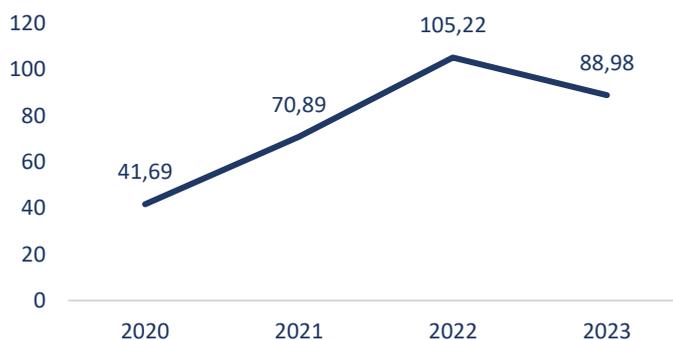
Passando al settore globale degli elementi di fissaggio per autoveicoli, i principali risultati sono legati ai fattori trainanti e alle tendenze attese di tale crescita:

- 1) Il mercato dei dispositivi di fissaggio per autoveicoli si sta spostando dai dispositivi di fissaggio standard ai dispositivi di fissaggio personalizzati;
- 2) Data la necessità di ridurre i pesi dei veicoli ed i livelli di consumo per favorire l'introduzione di tecnologie innovative di propulsione, si prevedono crescenti utilizzi di materie plastiche e materiali leggeri, a discapito dei metalli pesanti, oppure di viti più piccole ma, al tempo stesso, più performanti;
- 3) Le autovetture rappresenteranno il segmento più grande nel mercato degli elementi di fissaggio per autoveicoli.

### 3.3 Mercato Oil & Gas

Con l'acquisizione di MF Inox nel 2018, il Gruppo Vimi è entrato definitivamente nel mercato degli elementi di fissaggio per applicazioni *Oil & Gas*, avviando trattative con diversi clienti attivi principalmente nei settori energia, *piping* ed *engineering* che richiedono viti e bulloni ad alte prestazioni, da utilizzare in ambito corrosivo e situazioni di temperature operative estreme (ad esempio nelle piattaforme off-shore del Mare del Nord).

Data l'eterogeneità delle possibili applicazioni è difficile valutare le dimensioni attuali e potenziali del mercato; tuttavia, riteniamo che la domanda di elementi di fissaggio sia favorita, in fin dei conti, da investimenti di sviluppo/produzione petrolifera che, a sua volta, sono stimolati dal prezzo del petrolio.

**Chart 13 – Brent oil price forecast 2020-2023**


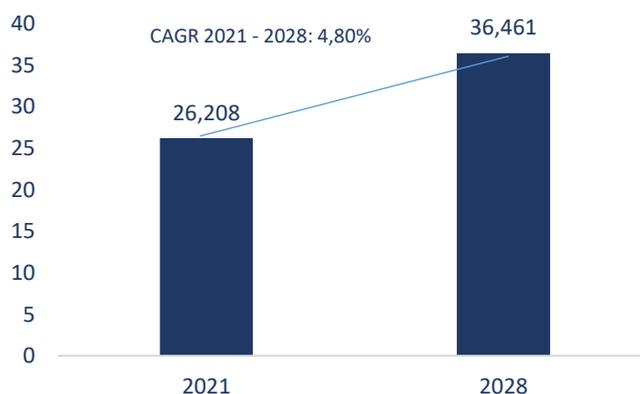
Source: Statista “Oil and gasoline prices”; EIA; ID 409404

Va evidenziata una domanda del mercato sempre crescente di combustibili fossili a livello mondiale e una ripresa del prezzo del petrolio dal minimo raggiunto nel 2016.

### 3.4 Mercato aerospaziale

Il settore aerospaziale è un altro mercato interessante per i produttori di elementi di fissaggio. In effetti, gli aeroplani richiedono un numero enorme di *fasteners*: un Boeing 767 necessita di circa 1,8 milioni di viti e bulloni, mentre un Boeing 787 necessita di circa 500 mila viti e bulloni in titanio.

Quindi, per quanto riguarda questo segmento, la domanda globale di *fasteners* è strettamente correlata al numero di nuovi velivoli da produrre. L'elevata domanda sta spingendo la crescita del mercato degli aeromobili per l'aviazione generale, con un mercato globale dell'aviazione previsto in crescita dai \$ 26.208 milioni complessivi registrati nel 2021 a \$ 36.461 milioni entro il 2028 (CAGR 2021-2028: 4,8%).

**Chart 14 – Global General Aviation Market Forecast to 2028**


Source: General Aviation Market report 2021

Anche l'aviazione commerciale è un settore con crescita di lungo termine e ad alta redditività, soprattutto in termini di aumento del traffico dei passeggeri. Inoltre, la crescita del settore aerospaziale è guidata dalle strategie di difesa ed aerospaziali intraprese dai governi e dall'evoluzione dei modelli di business delle principali compagnie aeree.

### 3.5 Mercato agricolo

Per quanto riguarda il mercato agricolo, anche le macchine agricole necessitano di elementi di fissaggio. La domanda di nuovi macchinari agricoli guida la domanda di elementi di fissaggio dedicati. Inoltre, uno dei motori di questo mercato sono i redditi degli agricoltori, che a loro volta sono una funzione dei prezzi dei prodotti agricoli. Maggiore è il prezzo dei prodotti agricoli, maggiore è la capacità di spesa degli agricoltori.

#### 4. Posizionamento Competitivo

**Table 1 – Competitive Position**

€ mln	Revenues	Ebitda	Ebitda %	Net Income	Net Income %	NFP
	2020	2020	2020	2020	2020	2020
<b>Produttori</b>						
Kamax	640,9	3,3	1%	-25,6	-2%	-125,4
Agrati Group	516,6	64,1	12%	6,1	1%	176,4
Fontana Gruppo	134,5	14,6	11%	5,1	4%	32,0
Lisi Automotive	1230,0	97,8	8%	-97,3	-8%	220,8
Brugola	132,7	10,0	8%	-4,2	-3%	26,9
Bulten	316,5	29,6	9%	5,4	2%	43,7
<b>Median</b>	<b>416,5</b>	<b>22,1</b>	<b>9%</b>	<b>0,5</b>	<b>0%</b>	<b>37,8</b>
<b>Vimi Fasteners*</b>	<b>37,6</b>	<b>4,0</b>	<b>11%</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1%</b>	<b>19,6</b>

\*I dati Vimi Fasteners sono FY20A, per confronto coi competitor per cui non sono ancora disponibili i dati FY21A  
Source: Vimi Fasteners, elaborazioni Integrae SIM

I principali *competitor* di Vimi Fasteners sono *big player* del mercato globale. Lisi Automotive produce per i mercati finali dell'aerospazio e del motorsport, invece, Fontana, Agrati ed il gruppo Kamax produce principalmente per i mercati delle attrezzature industriali e nelle viti per *automotive*. Il valore aggiunto che Vimi Fasteners propone è che, a differenza dei suoi competitor, è specializzata sia nella lavorazione di materiali per impieghi ad alta temperatura, prodotti ad alta resistenza ma anche leghe leggere, offrendo soluzioni di tipologie differenti che spaziano su diversi settori, mercati e si adattano alle specifiche esigenze di produzione. A differenza dei *competitor* i vantaggi competitivi del Gruppo rispetto a questi operatori possono essere riassunti in:

- Livello di prodotto altamente tecnologico per applicazioni “sfidanti”;
- Capacità di fare *co-design* del prodotto in collaborazioni coi clienti;
- Flessibili anche su produzione di medi e piccoli lotti;
- Range di prodotti diversificati;
- Attenzione alla qualità;
- Rapporti decennali con la clientela.

Per quanto riguarda invece MF Inox, i vantaggi competitivi sono rappresentati principalmente da:

- Flessibilità;
- Affidabilità;
- Accurata selezione dei materiali utilizzati;
- Capacità di effettuare consegne di prodotti personalizzati in tempistiche brevi.

## 4.1 SWOT Analysis

### Strengths:

- Forte *know-how* tecnologico, processi produttivi qualificati e tecnologie avanzate, come la simulazione 3D FEM;
- Consolidata esperienza e progetti di ricerca e sviluppo avviati in collaborazione con le principali Università italiane;
- Capacità ed esperienza nel *co-engineering* con i clienti (OEM e fornitori Tier1);
- Attività specializzate per aumentare la flessibilità e la velocità, oltre ad analizzare in anticipo l'andamento della domanda di mercato;
- Solida base clienti, con relazioni di lunga durata;

### Weaknesses:

- Ridotte dimensioni del Gruppo;
- Mancanza di un'impronta manifatturiera globale;
- Limitata copertura del mercato e rete di vendita a supporto del business esistente, nonché dei nuovi potenziali segmenti industriali;

### Opportunities:

- Ampliare la base clienti attraverso fusioni e acquisizioni a livello globale al fine di localizzare parte della produzione all'estero;
- Diversificazione dei prodotti al fine di espandere il business in settori industriali ancora poco presidiati;
- Utilizzo di altre leghe leggere per i veicoli completamente elettrici.

### Threats:

- Incertezze nel mercato automobilistico a lungo termine, che potrebbero implicare cambiamenti sostanziali nella produzione e nel mix di prodotti di Vimi, effetto che la società sta cercando di limitare spostando il focus sul settore industriale;
- Dinamica dei prezzi nel settore;
- Prospettive dei margini per gli OEM;
- Potenziali nuovi concorrenti (soprattutto in Brasile, Russia, Cina, India e Polonia).

## 5. Economics & Financials

**Table 2 – Economics & Financials**

<b>CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>
Revenues	37,64	45,46	51,00	54,00	56,50
Other Revenues	1,44	2,51	1,50	1,00	1,00
<b>Value of Production</b>	<b>39,09</b>	<b>47,97</b>	<b>52,50</b>	<b>55,00</b>	<b>57,50</b>
COGS	14,11	15,05	16,65	17,00	17,75
Services	8,93	12,11	13,10	13,70	14,20
Use of assets owned by others	0,15	0,20	0,30	0,35	0,40
Employees	11,19	13,56	15,00	15,65	16,25
Other Operating Expenses	0,75	0,34	1,00	1,00	1,05
<b>EBITDA</b>	<b>3,96</b>	<b>6,72</b>	<b>6,45</b>	<b>7,30</b>	<b>7,85</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,1%</i>	<i>14,0%</i>	<i>12,3%</i>	<i>13,3%</i>	<i>13,7%</i>
Extraordinary Items	0,00	-0,47	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA Adjusted</b>	<b>3,96</b>	<b>6,25</b>	<b>6,45</b>	<b>7,30</b>	<b>7,85</b>
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>10,1%</i>	<i>13,2%</i>	<i>12,3%</i>	<i>13,3%</i>	<i>13,7%</i>
D&A	4,29	4,10	4,05	4,10	4,15
<b>EBIT</b>	<b>-0,33</b>	<b>2,62</b>	<b>2,40</b>	<b>3,20</b>	<b>3,70</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>-0,8%</i>	<i>5,5%</i>	<i>4,6%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,4%</i>
Financial Management	(0,48)	(0,34)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
<b>EBT</b>	<b>-0,81</b>	<b>2,28</b>	<b>2,20</b>	<b>3,00</b>	<b>3,50</b>
Taxes	-0,56	0,19	0,20	0,60	0,80
<b>Net Income</b>	<b>-0,26</b>	<b>2,09</b>	<b>2,00</b>	<b>2,40</b>	<b>2,70</b>

<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>32,82</b>	<b>31,53</b>	<b>30,10</b>	<b>28,70</b>	<b>27,40</b>
Account receivable	9,64	10,46	11,50	12,00	12,80
Inventories	9,42	11,20	12,30	12,90	13,54
Account payable	7,53	9,51	10,50	10,70	11,10
<b>Operating Working Capital</b>	<b>11,53</b>	<b>12,15</b>	<b>13,30</b>	<b>14,20</b>	<b>15,24</b>
Other receivable	6,32	7,01	7,60	7,95	8,25
Other payable	3,75	4,88	4,80	4,90	5,05
<b>Net Working Capital</b>	<b>14,10</b>	<b>14,28</b>	<b>16,10</b>	<b>17,25</b>	<b>18,44</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	1,32	1,34	1,40	1,45	1,50
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>45,59</b>	<b>44,47</b>	<b>44,80</b>	<b>44,50</b>	<b>44,34</b>
Share Capital	9,32	9,65	9,65	9,65	9,65
Reserves	16,93	16,47	18,55	20,55	22,95
Net Income	(0,26)	2,09	2,00	2,40	2,70
<b>Equity</b>	<b>26,00</b>	<b>28,20</b>	<b>30,20</b>	<b>32,60</b>	<b>35,30</b>
Cash & Cash Equivalent	5,04	1,91	1,40	3,10	4,96
Short Term Debt to Bank	5,52	8,15	7,00	6,50	6,00
M/L Term Debt to Bank	19,12	10,04	9,00	8,50	8,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>19,59</b>	<b>16,27</b>	<b>14,60</b>	<b>11,90</b>	<b>9,04</b>
<b>SOURCES</b>	<b>45,59</b>	<b>44,47</b>	<b>44,80</b>	<b>44,50</b>	<b>44,34</b>

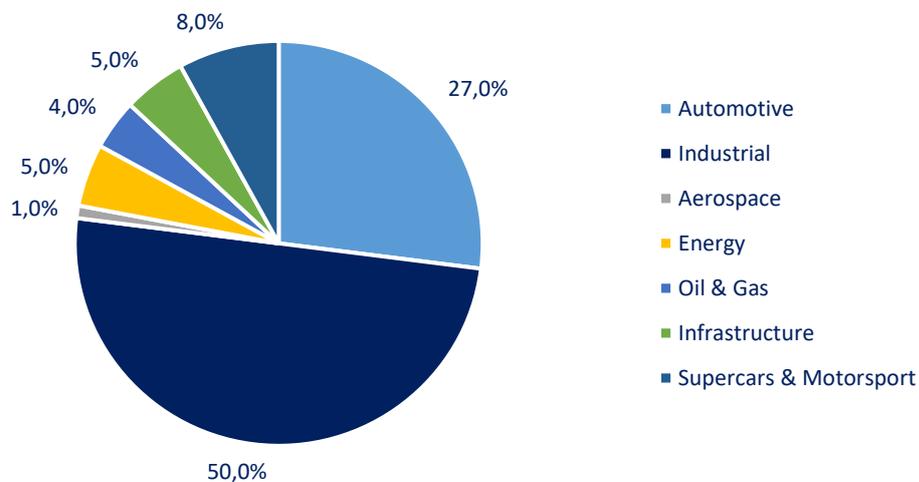
<b>CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>
EBIT	-0,33	2,62	2,40	3,20	3,70
Taxes	-0,56	0,19	0,20	0,60	0,80
<b>NOPAT</b>	<b>0,22</b>	<b>2,43</b>	<b>2,20</b>	<b>2,60</b>	<b>2,90</b>
D&A	4,29	4,10	4,05	4,10	4,15
Change in receivable	(0,07)	(0,82)	(1,04)	(0,50)	(0,80)
Inventories	0,35	(1,77)	(1,10)	(0,60)	(0,64)
Change in payable	(1,49)	1,98	0,99	0,20	0,40
Change in others	(0,16)	0,43	(0,66)	(0,25)	(0,15)
<i>Change in NWC</i>	<i>(1,37)</i>	<i>(0,18)</i>	<i>(1,82)</i>	<i>(1,15)</i>	<i>(1,19)</i>
Change in provisions	(0,02)	0,01	0,06	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>3,13</b>	<b>6,36</b>	<b>4,50</b>	<b>5,60</b>	<b>5,91</b>
Capex	(2,5)	(2,8)	(2,6)	(2,7)	(2,9)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>0,65</b>	<b>3,55</b>	<b>1,87</b>	<b>2,90</b>	<b>3,06</b>
Financial Management	(0,48)	(0,34)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
Change in Debt to Bank	(1,75)	(6,45)	(2,18)	(1,00)	(1,00)
Change in Equity	(0,16)	0,11	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(1,75)</b>	<b>(3,13)</b>	<b>(0,51)</b>	<b>1,70</b>	<b>1,86</b>

Source: Integrae SIM

## 5.1 FY21A Results

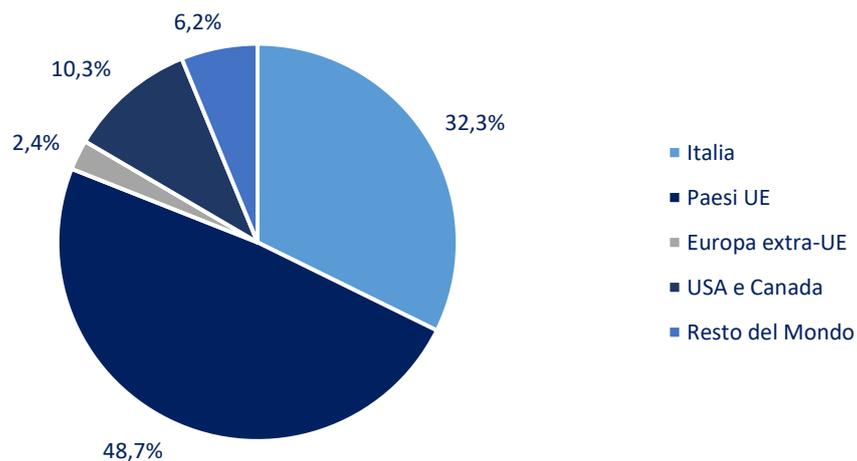
Nell'esercizio 2021, il Gruppo Vimi ha generato valore della produzione consolidato che raggiunge valore pari a € 47,97 mln, facendo registrare un incremento del 22,7% rispetto al dato del FY20A, pari a € 39,09 mln. La crescita conferma il *trend* positivo di ripresa del business e rafforzamento della domanda nel settore successivo alla pandemia da Covid-19, che aveva rallentato le attività del Gruppo, e consente di ritornare a livelli di fatturato anche superiori ai valori del FY19A (€ 47,10 mln) non impattati da scenari macroeconomici negativi. Lo scenario positivo ha interessato tutti i settori di mercato nei quali il Gruppo opera, in particolare l'*Industrial*. Per sopperire agli aumenti dei prezzi dei metalli industriali, Vimi, come tutti i produttori di *fasteners*, ha provveduto alla rinegoziazione dei prezzi di vendita con i propri clienti, per compensare i maggiori costi sostenuti.

**Chart 15 – VoP Breakdown by Segment**



Source: VIMI Fasteners

**Chart 16 – Revenues Breakdown by Region**



Source: Vimi Fasteners

L'incremento dei ricavi rilevato nell'esercizio è stato trainato appunto dalla crescita delle vendite per il settore industriale, che raggiunge un peso sul fatturato totale pari al 50%, rispetto al 43% relativo allo stesso periodo dell'esercizio FY20A. In linea con la strategia di diversificazione messa in atto da Vimi, si nota una riduzione del peso sul fatturato del settore *automotive*, che resta comunque molto importante per il Gruppo. A livello di segmentazione geografica, la maggior parte dei ricavi è realizzato in Italia e nei Paesi dell'Unione Europea, con incidenza marginale del mercato statunitense. Si riducono in valore assoluto, invece, i ricavi generati nel Resto del Mondo, verosimilmente a causa delle difficoltà nella *supply chain* e le incertezze macroeconomiche di periodo, oltre al focus della Società spostato appunto su mercati europei.

Si segnala inoltre che, a conferma del *trend* positivo e della crescita della domanda, il valore del portafoglio ordini del Gruppo al 31 dicembre 2021 ha raggiunto un valore pari a € 33,5 mln, rispetto ai € 24,0 mln alla stessa data dell'esercizio precedente.

L'EBITDA si attesta ad un valore pari a € 6,72 mln, in significativa crescita rispetto al dato FY20A sia in valore assoluto (+69,7% vs € 3,96 mln) che in termini di marginalità, con un EBITDA *margin* che raggiunge il 14,0% rispetto al 10,1% dell'esercizio precedente. Questo valore è comunque influenzato dal contributo positivo per minore *Earn Out* relativo all'acquisizione della società controllata MF Inox avvenuta nel 2018; il contributo ha inciso per un valore pari a € 0,47 mln, per un EBITDA *Adjusted* "depurato" da questo effetto che risulta pari a € 6,25 mln. In termini di marginalità, i valori indicati corrispondono ad un EBITDA *Adjusted margin* del 13,2%, escludendo appunto l'effetto dell'*Earn Out*, comunque in significativa crescita rispetto al dato dell'esercizio precedente nonostante l'impatto della pandemia da Covid-19 e un secondo semestre caratterizzato da forti aumenti dei costi di produzione.

Il miglioramento è riconducibile alla capacità del Gruppo di aver tratto vantaggio dai primi segnali di ripresa dei mercati, oltre ad un'attenta gestione dei costi di struttura e agli investimenti sostenuti per migliorare l'efficienza produttiva nel rinnovato stabilimento di Novellara.

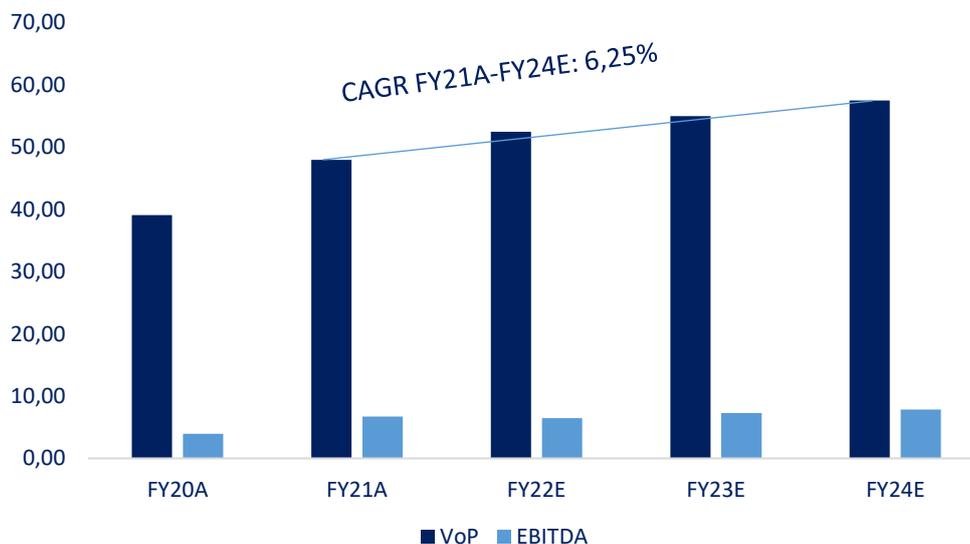
L'EBIT si attesta ad un valore pari a € 2,62 mln, rispetto al valore negativo del FY20A pari a - € 0,33 mln. Si segnala un'importante incidenza della quota di ammortamenti, per circa € 4,10 mln, dovuta all'importante piano di investimenti messi in atto dalla Società e riguardanti principalmente le attività di efficientamento degli impianti, l'acquisto e la manutenzione straordinaria di alcuni macchinari, di primaria importanza per le attività di Vimi.

Il Gruppo ha chiuso quindi l'esercizio con un Net Income positivo pari a circa € 2,1 mln, contro una perdita rilevata nell'esercizio FY20A di circa € 0,26 mln.

Anche la NFP è in significativo miglioramento, raggiungendo un valore di € 16,27 mln. La riduzione rispetto al valore di € 19,6 mln dell'esercizio precedente è dovuta alla generazione di cassa che il Gruppo è stato in grado di produrre nel corso dell'esercizio, al netto della quota di *Earn Out*. Per completezza, infatti, si specifica che il valore della NFP comprende un valore di *Earn Out* di € 2,34 mln, inferiore di € 1,5 mln rispetto all'esercizio precedente per effetto di un acconto pari a € 1,0 mln e una rideterminazione della somma da corrispondere, che genera un provento a conto economico sopracitato pari a € 0,47 mln. La NFP *Adjusted*, calcolata a parità di *Earn Out*, è quindi pari a € 16,74 mln.

## 5.2 FY22E – FY24E Estimates

Chart 17 – VoP and EBITDA FY20A – FY24E



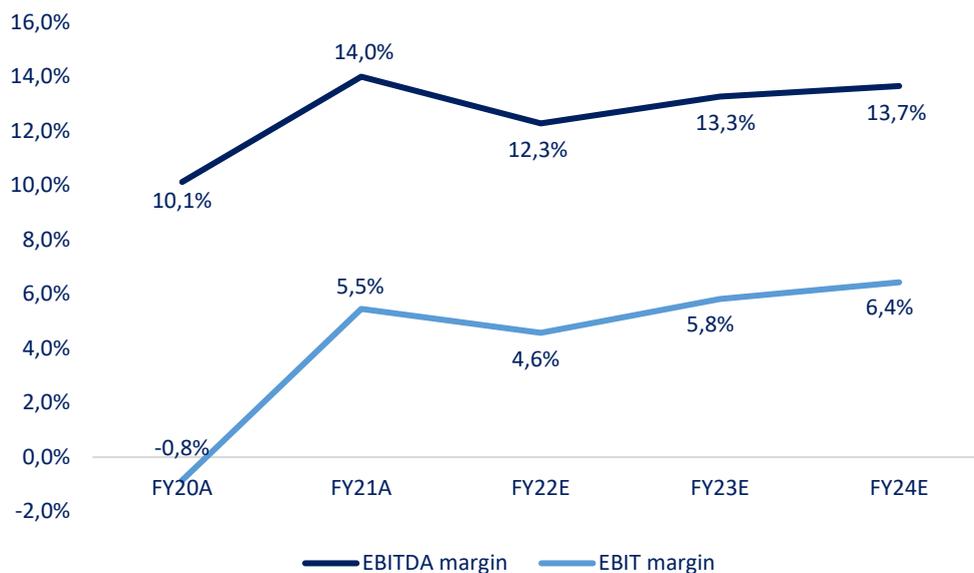
Source: Integrae SIM

Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà dai € 47,97 mln realizzati nell'esercizio FY21A ai € 52,50 mln previsti per l'esercizio 2022, per raggiungere un valore pari a € 57,50 mln nel FY24E, per un CAGR di periodo FY21E-FY24E pari al 6,25%. Il Gruppo proseguirà, nei prossimi anni, ad approfittare del rafforzamento della domanda, prevista come conseguenza del rallentamento della diffusione del Covid-19 dopo l'accelerazione nelle campagne di vaccinazione su scala mondiale.

La difficoltà dei primi mesi dell'esercizio 2021 e la successiva ripresa nella seconda metà dell'anno hanno causato, infatti, un effetto amplificatore della domanda, che ha interessato la maggior parte dei settori di riferimento del Gruppo. L'improvvisa impennata della richiesta di prodotti ha sì contribuito ad incrementi della produzione e delle previsioni sul fatturato, ma sta anche contribuendo alle criticità nella *supply chain* e ai forti rialzi nei prezzi della materia prima (metalli *in primis*), nei trasporti e servizi. Una volta ridotti questi effetti e mitigati gli impatti macroeconomici, pensiamo che Vimi possa proseguire con successo nel proprio percorso di crescita approfittando della fase positiva dei vari mercati. In particolare, stimiamo che la crescita delle attività Gruppo possa essere trainata dai seguenti *driver*:

- Rafforzamento della *leadership* nel settore di mercato dei turbocompressori, nel quale Vimi ha da poco avviato forniture di qualifica per un altro importante produttore globale;
- Rinegoziazione dei contratti e riduzione dell'impatto dell'aumento dei prezzi nel breve periodo, per poi consolidare i rapporti con clienti e fornitori nel lungo periodo;
- Aumento della presenza del Gruppo nel settore *Industrial* a discapito dell'*automotive*, in quanto settore con più ampie prospettive di crescita;
- Importante *backlog* di ordini per l'esercizio 2022, in crescita rispetto agli anni precedenti e con prospettive di futuro miglioramento, che possono dare stabilità ai risultati con aspettative positive anche nei prossimi esercizi;

Da considerare anche le potenzialità della divisione di Ricerca e Sviluppo, in particolare l'attività sul progetto finanziato dal MISE sul tema dello sviluppo di metodologie progettuali e tecniche produttive relative a sistemi di fissaggio altamente performanti per impieghi *aerospace*, *motorsport*, *automotive* di alta gamma e nuove motorizzazioni *mild and full Electric*.

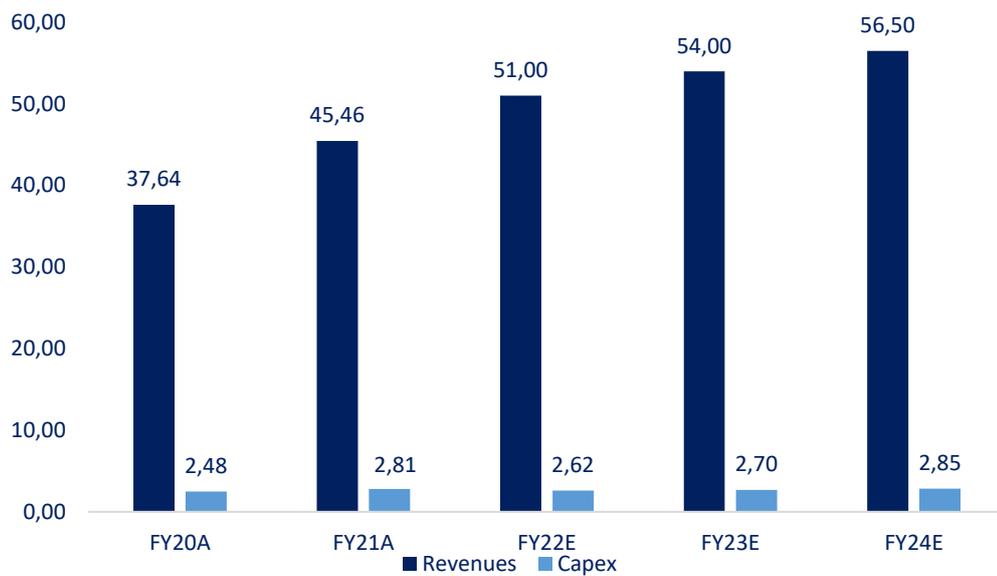
**Chart 18 – EBITDA% and EBIT% FY20A-24E**


Source: Integrae SIM

Relativamente all'EBITDA, sulla base dei valori registrati nell'esercizio 2021 ci aspettiamo un valore in crescita nel lungo periodo, passando dai € 6,72 mln del FY21A ad un valore stimato di circa € 6,45 mln per il FY22E, per poi consolidarsi a € 7,85 mln previsti per il FY24E. In termini di marginalità, questi valori corrispondono ad un EBITDA *margin* del 14,0% nel FY21A, che è previsto in calo nell'esercizio in corso, raggiungendo una marginalità del 12,3%. La riduzione può essere ricondotta, oltre all'effetto positivo dello sconto sull'*Earn Out* che ha influenzato positivamente il dato del 2021, anche all'incertezza sullo scenario macroeconomico, che impatterà negativamente il costo delle materie prime, previsto in rialzo nei prossimi mesi. Nell'esercizio FY21A, il Gruppo aveva risentito in maniera relativamente limitata dell'aumento dei costi, grazie alla prontezza nella rinegoziazione di alcuni contratti da parte del *management* e soprattutto grazie alle politiche di approvvigionamento del Gruppo, che seguendo ottiche di produzione di lungo periodo, sottoscrive contratti di acquisto dei materiali con anticipo di diversi mesi.

L'effetto degli incrementi di prezzo verrà quindi avvertito in maniera più importante nell'esercizio FY22E, e questo giustifica la riduzione dei margini prevista. La situazione è comunque prevista in miglioramento per gli esercizi successivi: si prevede nel FY24E un EBITDA *margin* del 13,7%, trainato dalle politiche ed interventi di efficientamento delle strutture produttive avviate negli anni precedenti.

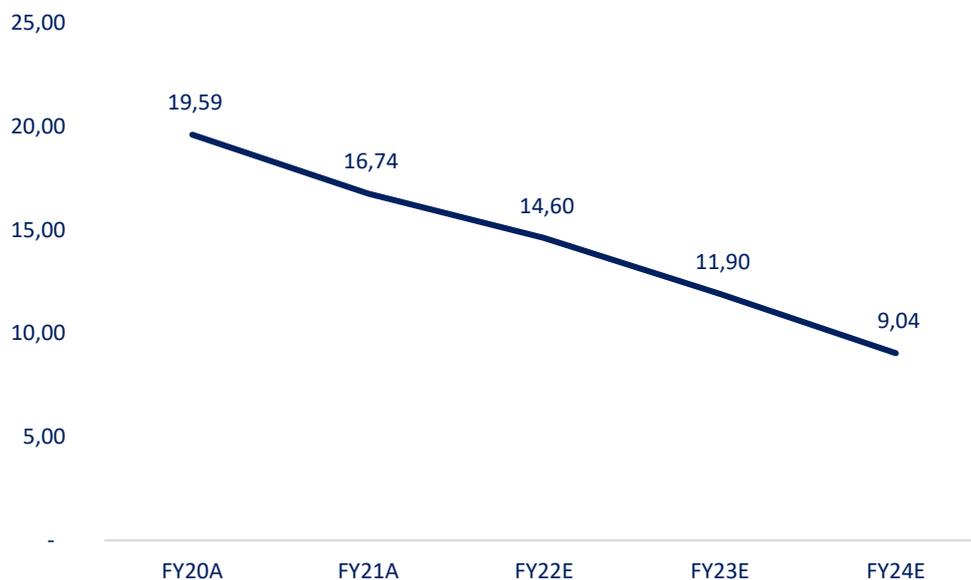
**Chart 19 – VoP, Capex FY20A-24E**



Source: Integrae SIM

A livello di Capex, crediamo che il Gruppo Vimi proseguirà, nel corso degli anni di piano, nel suo programma di investimenti per lo sviluppo ed il miglioramento delle proprie tecnologie produttive e di lavorazione dei materiali, dopo gli interventi relativi alla realizzazione del nuovo stabilimento che hanno già iniziato a fruttare i primi benefici in termini di produttività e redditività, che andranno a rendersi maggiormente evidenti nel corso dei prossimi mesi.

**Chart 20 – NFP FY20A-24E**



Source: Integrae SIM

Stimiamo che la Società possa migliorare la propria NFP nei prossimi anni, arrivando nel FY24E ad un valore pari a circa € 9,04 mln, principalmente grazie ai flussi di cassa positivi generati dalla gestione caratteristica.

## 6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity range* di Vimi Fasteners sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di Società comparabili.

### 6.1 DCF Method

**Table 3 – WACC**

<b>WACC</b>		<b>5,74%</b>
Risk Free Rate	0,78% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,8
D/E (average)	66,67% Beta Relevered	1,2
Ke	8,61% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di marzo 2022 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Il Beta è calcolato partendo dal Beta unlevered a cinque anni dei competitor;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 5,74%.

**Table 4 – DCF Valuation**

<b>DCF Equity Value</b>		<b>51,8</b>
FCFO actualized	10,3	15%
TV actualized DCF	57,8	85%
<b>Enterprise Value</b>	<b>68,1</b>	100%
NFP (FY21A)	16,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, ne risulta un **equity value di € 51,8 mln.**

**Table 5 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln	WACC	WACC						
		4,2%	4,7%	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%
Growth Rate (g)	2,5%	162,7	122,2	96,4	78,6	65,6	55,6	47,8
	2,0%	125,2	98,8	80,6	67,3	57,1	49,1	42,6
	1,5%	101,3	82,7	69,1	58,7	50,4	43,8	38,3
	1,0%	84,8	70,9	60,2	51,8	45,0	39,4	34,7
	0,5%	72,8	61,9	53,3	46,3	40,6	35,8	31,7
	0,0%	63,5	54,7	47,6	41,8	36,8	32,7	29,0
	-0,5%	56,3	49,0	43,0	37,9	33,7	30,0	26,8

Source: Integrae SIM

## 6.2 Market Multiples

### 6.2.1 Composizione del panel

- **Bulten AB (Sweden)**

Bulten AB, insieme alle sue filiali, progetta, sviluppa, produce e distribuisce componenti automobilistici per veicoli leggeri, veicoli commerciali pesanti e fornitori Tier 1. Offre elementi di fissaggio standard, specializzati e personalizzati, specifici per il cliente. L'azienda fornisce anche servizi di sviluppo tecnico, alimentazione delle linee, logistica, materiali e competenze di produzione. Opera in Svezia, Polonia, Germania, Regno Unito, resto d'Europa, Stati Uniti, Cina e a livello internazionale. La società era precedentemente conosciuta come Finnveden Bulten AB e ha cambiato il suo nome in Bulten AB nel settembre 2014. Bulten è stata fondata nel 1873 e ha sede a Göteborg, in Svezia.

- **Trifast Plc (UK)**

Trifast plc, insieme alle sue filiali, progetta, ingegnerizza, produce e distribuisce elementi di fissaggio industriali e componenti di categoria C a distributori e assemblatori di produttori di apparecchiature originali. L'azienda offre viti e bulloni, dadi, rondelle, anelli elastici, guarnizioni, anelli, distanziatori, pilastri, dispositivi di fissaggio di sicurezza, perni e chiavi, utensili e bit di trascinamento, e dispositivi di fissaggio per lamiera e plastica. Serve clienti nei settori automobilistico, elettronico e tecnologico, elettrodomestici, lamiera e medicale. L'azienda ha attività nel Regno Unito, in Europa, negli Stati Uniti e in Asia. Trifast plc è stata fondata nel 1973 e ha sede a Uckfield, nel Regno Unito.

- **SFS Group AG (Switzerland)**

SFS Group AG fornisce a livello internazionale sistemi di fissaggio meccanico, assemblaggi, pezzi stampati di precisione e soluzioni logistiche. Offre sistemi di ritenuta dell'airbag, automazione, concetto di logica della staffa, sistemi frenanti, tecnologie di costruzione, dadi a clip, tecnologie di comunicazione, componenti, assemblaggi e dispositivi completi, connessioni e rinforzi per costruzioni in legno, elettrodomestici e cucine. Offre i suoi prodotti ai mercati aeronautico, automobilistico, edile, elettronico, medico e altri. SFS Group AG è stata fondata nel 1928 e ha sede a Heerbrugg, in Svizzera.

- **Vallourec SA (France)**

Vallourec, attraverso le sue controllate, fornisce soluzioni tubolari per petrolio e gas, industria e produzione di energia in Europa, Nord e Sud America, Asia e Medio Oriente. Opera attraverso segmenti dei tubi senza saldatura e dei prodotti speciali, offrendo tubi senza cuciture per le raffinerie, impianti petrolchimici e galleggianti del gas naturale liquefatto. L'azienda è anche coinvolta nel business della produzione del minerale di ferro e in vari progetti riguardanti le energie rinnovabili. Vallourec S.A. è stata fondata nel 1899 e ha sede a Boulogne-Billancourt, Francia.

- **Bossard Holding AG (Switzerland)**

Bossard Holding AG opera nel campo della tecnologia di fissaggio e assemblaggio industriale in Europa, Stati Uniti e Asia. L'azienda offre elementi di fissaggio standard, come viti, dadi, rondelle, perni, elementi di serraggio e posizionamento e sistemi di ancoraggio; viti di montaggio diretto per legno, metallo, plastica e cemento; elementi di fissaggio e anti allentamento, come viti, dadi autobloccanti, rondelle e anelli di tenuta per alberi e fori. Fornisce anche tecnologie di fissaggio specifiche, tecnologia di clinching, tecnologia dei rivetti, inserti filettati, dispositivi di fissaggio a clip, tecnologia di saldatura e dispositivi di fissaggio a incastro e a incollaggio superficiale; ed elementi funzionali che comprendono prodotti elettrici, soluzioni di accesso e tecnologia di sigillatura. L'azienda è stata fondata nel 1831 e ha sede a Zug, in Svizzera.

- **Bufab AB (Sweden)**

Bufab AB opera come società commerciale che fornisce soluzioni per il *sourcing*, il controllo qualità e la logistica per le componenti C in Svezia e a livello internazionale. Offre elementi di fissaggio in metallo o plastica che comprendono viti, bulloni, dadi, rivetti, perni, rondelle, ecc.; e altre piccole parti in metallo, gomma e plastica, compresi cavi, molle ed elementi di fissaggio elettronici. Serve i clienti in una gamma di industrie di fabbricazione, compreso la tecnologia, l'elettronica/telecomunicazioni, i beni di consumo, il trasporto e la costruzione, i mobili ed i settori automobilistici, così come l'offshore e l'industria di raffinazione. La società era precedentemente conosciuta come Bufab Holding AB e ha cambiato il suo nome in Bufab AB nel giugno 2015. Bufab è stata fondata nel 1977 e ha sede a Värnamo, in Svezia.

### 6.3 Multiples Method

**Table 7 – Market Multiples**

VIMI FASTENERS	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
Bulten AB	6,1	5,1	5,0	10,0	7,9	7,4	9,5	7,6	5,8
Trifast plc	6,3	6,8	5,8	8,4	8,0	6,6	14,5	11,8	10,7
SFS Group AG	10,4	10,1	9,5	14,3	13,7	13,1	18,5	18,7	18,0
Vallourec SA	6,4	5,6	5,6	9,6	8,0	8,7	N/M	20,0	11,2
Bossard Holding AG	11,8	11,1	10,5	13,9	13,2	12,5	16,6	15,9	14,5
Bufab AB	15,4	14,8	14,1	19,0	17,9	16,9	25,6	22,7	21,1
<b>Peer median</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>12,0</b>	<b>10,6</b>	<b>10,6</b>	<b>16,6</b>	<b>17,3</b>	<b>12,8</b>

Source: Infionals

**Table 8 – Market Multiples Valuation**

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	54,2	61,9	60,3
EV/EBIT	28,7	34,0	39,1
P/E	33,1	41,5	34,7
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	39,6	47,3	45,6
EV/EBIT	14,1	22,1	30,1
P/E	33,1	41,5	34,7
<b>Equity Value post discount</b>			
EV/EBITDA	29,7	35,5	34,2
EV/EBIT	10,6	16,6	22,6
P/E	24,8	31,1	26,0
<b>Average</b>	<b>21,7</b>	<b>27,7</b>	<b>27,6</b>

Source: elaborazione Integrae SIM

L'*equity value* di Vimi, utilizzando la media tra i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E dei due Panel, risulta essere pari a circa € 34,2 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità che presumibilmente caratterizzerà il titolo Vimi rispetto ai *comparable*: **ne risulta un equity value di € 25,70 mln.**

## 7. Equity Value

**Table 9 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>38,8</b>
Equity Value DCF (€/mln)	51,8
Equity Value multiples (€/mln)	25,7
<b>Target Price (€)</b>	<b>2,85</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 38,8 mln. **Il target price è quindi di € 2,85, rating BUY e rischio MEDIUM.**

**Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	8,5x	7,5x	7,0x
EV/EBIT	22,9x	17,2x	14,9x
P/E	19,4x	16,1x	14,4x

Source: Integrae SIM

**Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	5,4x	4,8x	4,4x
EV/EBIT	14,5x	10,9x	9,4x
P/E	9,3x	7,8x	6,9x

Source: Integrae SIM

**Table 12 – Implied Sensitivity Analysis**

Equity Value (€/mln)	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
35,8	8,1x	7,1x	6,6x	21,7x	16,3x	14,1x	17,9x	3,4x	2,6x
36,8	8,2x	7,3x	6,8x	22,1x	16,6x	14,3x	18,4x	3,4x	2,7x
37,8	8,4x	7,4x	6,9x	22,5x	16,9x	14,6x	18,9x	3,5x	2,7x
38,8	8,5x	7,5x	7,0x	22,9x	17,2x	14,9x	19,4x	3,6x	2,8x
39,8	8,7x	7,7x	7,1x	23,3x	17,5x	15,1x	19,9x	3,6x	2,8x
40,8	8,8x	7,8x	7,3x	23,8x	17,8x	15,4x	20,4x	3,7x	2,9x
41,8	9,0x	7,9x	7,4x	24,2x	18,1x	15,7x	20,9x	3,7x	2,9x

Source: Integrae SIM

**Disclosure Pursuant to Article 69 Et seq. of Consob (Italian Securities Exchange Commission) Regulation No. 11971/1999****Analyst/s certification**

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. INTEGRAE S.p.A. is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking - ANPIB and Journalist guild. Mattia Petracca, Giuseppe Riviello and Alessandro Colombo are the current financial analysts.

**Disclaimer**

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM S.p.A. is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29<sup>th</sup>, 2011.

INTEGRAE SIM S.p.A. Performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM S.p.A. is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM S.p.A. Will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM S.p.A. Also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM S.p.A. Shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM S.p.A. also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM S.p.A. generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM S.p.A. has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM S.p.A. does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM S.p.A. to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees, or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 16190 of 29.10.2007, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

#### Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range.

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM S.p.A. prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integræ SIM S.p.A. tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

#### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integræ SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Mondo TV SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Mondo TV SpA;