

UPDATE

EQUITY RESEARCH

Vimi Fasteners

ISIM
INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | Industrial | Italy

Produzione 23/04/2024, h. 18:30

Pubblicazione 24/04/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 2,75

unchanged

Risk

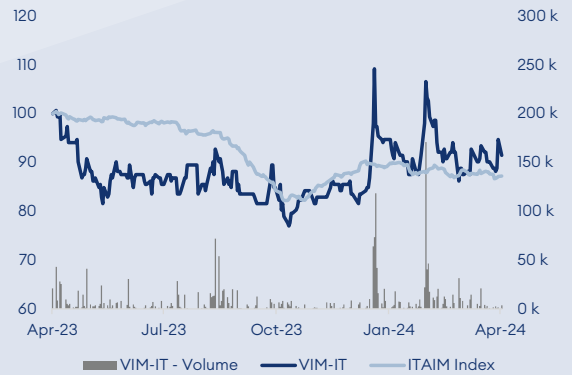


Medium

Upside potential

97,5%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

| | |
|----------------------------------|------------|
| Price | € 1,39 |
| Target price | € 2,75 |
| Upside/(Downside) potential | 97,5% |
| Ticker | VIM IM |
| Market Cap (€/mln) | € 18,91 |
| EV (€/mln) | € 42,79 |
| Free Float | 21,31% |
| Share Outstanding | 13.601.231 |
| 52-week high | € 1,66 |
| 52-week low | € 1,15 |
| Average daily volumes (3 months) | 9.420 |

| Key Financials (€/mln) | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenues | 59,17 | 60,20 | 65,00 | 68,50 |
| VoP | 61,35 | 61,50 | 66,40 | 70,00 |
| EBITDA | 7,66 | 7,75 | 8,65 | 9,25 |
| EBIT | 3,00 | 3,05 | 3,90 | 4,45 |
| Net Profit | 1,96 | 1,55 | 2,15 | 2,75 |
| EBITDA margin | 12,9% | 12,9% | 13,3% | 13,5% |
| EBIT margin | 5,1% | 5,1% | 6,0% | 6,5% |
| Net Profit margin | 3,2% | 2,5% | 3,2% | 3,9% |

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

| Stock performance | 1M | 3M | 6M | 1Y |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|
| Absolute | 4,5% | -3,5% | 7,8% | -8,6% |
| to FTSE Italia Growth | -1,4% | -3,0% | 3,5% | -12,8% |
| to Euronext STAR Milan | -2,8% | -1,1% | 15,2% | -5,1% |
| to FTSE All-Share | -1,9% | 10,9% | 23,0% | 19,7% |
| to EUROSTOXX | -1,9% | 10,2% | 22,7% | 12,0% |
| to MSCI World Index | -3,8% | 3,8% | 17,7% | 18,0% |

| Main Ratios | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 5,6x | 5,5x | 4,9x | 4,6x |
| EV/EBIT | 14,3x | 14,0x | 11,0x | 9,6x |
| P/E | 9,7x | 12,2x | 8,8x | 6,9x |

FY23A Results

Nel corso dell'anno, il Gruppo ha registrato ricavi di vendita per € 59,17 mln, in crescita del 13,4% rispetto al risultato dell'esercizio precedente pari a € 51,19 mln. L'EBITDA di periodo risulta pari a € 7,66 mln, in netta crescita del 25,9% rispetto al dato equivalente per il FY22A (€ 6,08 mln), segnando, pertanto, una marginalità sul valore della produzione pari all'12,9% (11,7% nel FY22A). L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 4,66 mln, ammonta a € 3,00 mln, rispetto a un valore di € 2,31 mln del 2022. In aumento, di conseguenza, anche l'EBIT margin, che passa dal 4,4% al 5,1%. Positivo anche il Net Income per € 1,96 mln, in aumento rispetto a € 1,75 mln registrati nell'esercizio precedente.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione consolidato FY24E pari a € 61,50 mln ed un EBITDA pari a € 7,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 70,00 mln (CAGR 23A-26E: 4,5%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 9,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,5%), in crescita rispetto a € 7,66 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,9%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Vimi Fasteners sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il *DCF method* (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un *equity value* pari a € 37,8 mln. L'*equity value* di Vimi Fasteners utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 37,1 mln (includendo un *discount* pari al 25,0%). **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 37,4 mln. Il target price è di € 2,75, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenues | 52,19 | 59,17 | 60,20 | 65,00 | 68,50 |
| Other Revenues | 1,16 | 2,18 | 1,30 | 1,40 | 1,50 |
| Value of Production | 53,35 | 61,35 | 61,50 | 66,40 | 70,00 |
| COGS | 18,96 | 22,16 | 22,15 | 23,85 | 25,10 |
| Services | 13,30 | 14,34 | 14,35 | 15,40 | 16,00 |
| Use of assets owned by others | 0,29 | 0,28 | 0,30 | 0,35 | 0,40 |
| Employees | 14,32 | 16,38 | 16,40 | 17,50 | 18,55 |
| Other Operating Expenses | 0,40 | 0,53 | 0,55 | 0,65 | 0,70 |
| EBITDA | 6,08 | 7,66 | 7,75 | 8,65 | 9,25 |
| <i>EBITDA Margin</i> | <i>11,7%</i> | <i>12,9%</i> | <i>12,9%</i> | <i>13,3%</i> | <i>13,5%</i> |
| <i>Extraordinary Items</i> | <i>0,00</i> | <i>0,53</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> |
| EBITDA Adjusted | 6,08 | 8,18 | 7,75 | 8,65 | 9,25 |
| EBITDA Adj. Margin | 11,7% | 13,8% | 12,9% | 13,3% | 13,5% |
| D&A | 3,77 | 4,66 | 4,70 | 4,75 | 4,80 |
| EBIT | 2,31 | 3,00 | 3,05 | 3,90 | 4,45 |
| <i>EBIT Margin</i> | <i>4,4%</i> | <i>5,1%</i> | <i>5,1%</i> | <i>6,0%</i> | <i>6,5%</i> |
| Financial Management | (0,36) | (0,80) | (0,80) | (0,80) | (0,50) |
| EBT | 1,95 | 2,20 | 2,25 | 3,10 | 3,95 |
| Taxes | 0,21 | 0,24 | 0,70 | 0,95 | 1,20 |
| Net Income | 1,75 | 1,96 | 1,55 | 2,15 | 2,75 |

| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Fixed Assets | 30,40 | 35,92 | 34,20 | 33,40 | 33,60 |
| Account receivable | 9,76 | 15,61 | 16,00 | 16,50 | 17,00 |
| Inventories | 12,96 | 13,38 | 13,80 | 14,60 | 15,30 |
| Account payable | 9,14 | 9,51 | 10,50 | 12,00 | 13,50 |
| Operating Working Capital | 13,58 | 19,48 | 19,30 | 19,10 | 18,80 |
| Other receivable | 6,86 | 8,63 | 9,00 | 9,50 | 10,00 |
| Other payable | 5,49 | 7,07 | 7,30 | 7,60 | 8,00 |
| Net Working Capital | 14,95 | 21,04 | 21,00 | 21,00 | 20,80 |
| Severance & other provisions | 1,01 | 1,73 | 1,75 | 1,80 | 1,90 |
| Net Invested Capital | 44,34 | 55,23 | 53,45 | 52,60 | 52,50 |
| Share Capital | 9,65 | 9,65 | 9,65 | 9,65 | 9,65 |
| Reserves | 18,87 | 19,75 | 21,70 | 23,25 | 25,40 |
| Net Income | 1,75 | 1,96 | 1,55 | 2,15 | 2,75 |
| Equity | 30,26 | 31,35 | 32,90 | 35,05 | 37,80 |
| Cash & cash equivalents | 1,55 | 2,99 | 4,95 | 6,45 | 7,80 |
| Short term financial debt | 10,63 | 11,47 | 10,50 | 10,00 | 9,50 |
| M/L term financial debt | 5,01 | 15,40 | 15,00 | 14,00 | 13,00 |
| Net Financial Position | 14,09 | 23,88 | 20,55 | 17,55 | 14,70 |
| SOURCES | 44,34 | 55,23 | 53,45 | 52,60 | 52,50 |

| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| EBIT | 2,31 | 3,00 | 3,05 | 3,90 | 4,45 |
| Taxes | 0,21 | 0,24 | 0,70 | 0,95 | 1,20 |
| NOPAT | 2,10 | 2,76 | 2,35 | 2,95 | 3,25 |
| D&A | 3,77 | 4,66 | 4,70 | 4,75 | 4,80 |
| Change in receivable | (0,67) | (6,09) | 0,04 | 0,00 | 0,20 |
| Inventories | 0,70 | (5,85) | (0,39) | (0,50) | (0,50) |
| Change in payable | (0,37) | 0,37 | 0,99 | 1,50 | 1,50 |
| Change in others | (1,77) | (0,42) | (0,42) | (0,80) | (0,70) |
| Change in NWC | 0,77 | (0,19) | (0,14) | (0,20) | (0,10) |
| Change in provisions | (0,33) | 0,72 | 0,02 | 0,05 | 0,10 |
| OPERATING CASH FLOW | 4,88 | 2,05 | 7,11 | 7,75 | 8,35 |
| Capex | (2,6) | (10,2) | (3,0) | (4,0) | (5,0) |
| FREE CASH FLOW | 2,23 | (8,13) | 4,13 | 3,80 | 3,35 |
| Financial Management | (0,36) | (0,80) | (0,80) | (0,80) | (0,50) |
| Change in Debt to Bank | (2,55) | 11,24 | (1,37) | (1,50) | (1,50) |
| Change in Equity | 0,31 | (0,87) | 0,00 | (0,00) | (0,00) |
| FREE CASH FLOW TO EQUITY | (0,36) | 1,44 | 1,96 | 1,50 | 1,35 |

Source: Vimi Fasteners and Integrae SIM estimates

Company Overview

Vimi Fasteners SpA, 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.

FY23A Results

TABLE 2 – FY23A VS. FY22A

| €/mln | VoP | EBITDA | EBITDA % | EBIT | Net Income | NFP |
|---------------|-------|--------|----------|-------|------------|-------|
| FY23A | 61,35 | 7,66 | 12,9% | 3,00 | 1,96 | 23,88 |
| FY23E | 61,00 | 7,00 | 11,7% | 2,30 | 1,40 | 24,50 |
| <i>Change</i> | 0,6% | 9,4% | 1,2% | 30,3% | 39,9% | n/a |

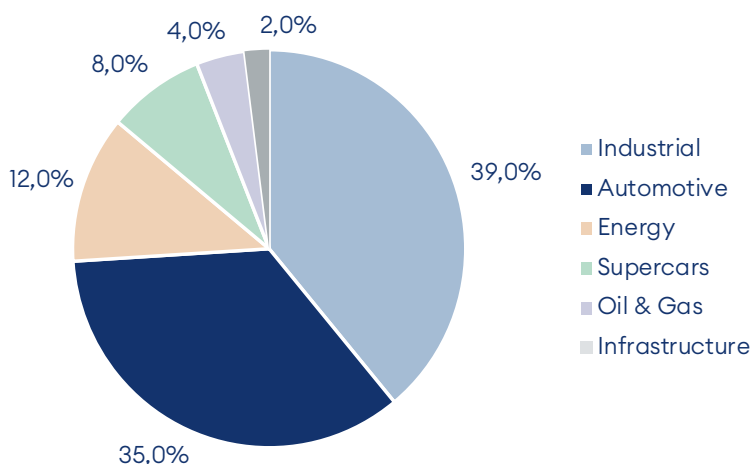
Source: *Integrae SIM*

Tramite comunicato stampa, Vimi Fasteners ha comunicato l'approvazione del progetto di bilancio di esercizio della Società ed il bilancio consolidato del Gruppo Vimi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023.

Nel corso dell'anno, il Gruppo ha registrato ricavi di vendita per € 59,17 mln, in crescita del 13,4% rispetto al risultato dell'esercizio precedente pari a € 51,19 mln. I risultati sono trainati principalmente dal record di backlog ordini alla fine dell'esercizio 2022 e a valere sul 2023, (per totali € 37,70 mln) e hanno anche beneficiato, per la prima volta, del consolidamento della neoacquisita Filostamp Srl, società attiva nel settore dei *fasteners* entrata a far parte del Gruppo a partire dal mese di aprile 2023. Filostamp, che ha come mercato di riferimento la fornitura di componenti critici nel settore *automotive*, ha generato nel periodo di consolidamento ricavi pari a circa € 6,20 mln.

Proprio l'andamento dei ricavi nel settore *automotive*, come anticipato nel commento ai risultati semestrali (report di ottobre), ha consentito al Gruppo di mitigare uno scenario macroeconomico decisamente complesso che ha portato ad un rallentamento generale dei mercati di riferimento, avvertito soprattutto dalla capogruppo Vimi nel secondo semestre.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY INDUSTRY



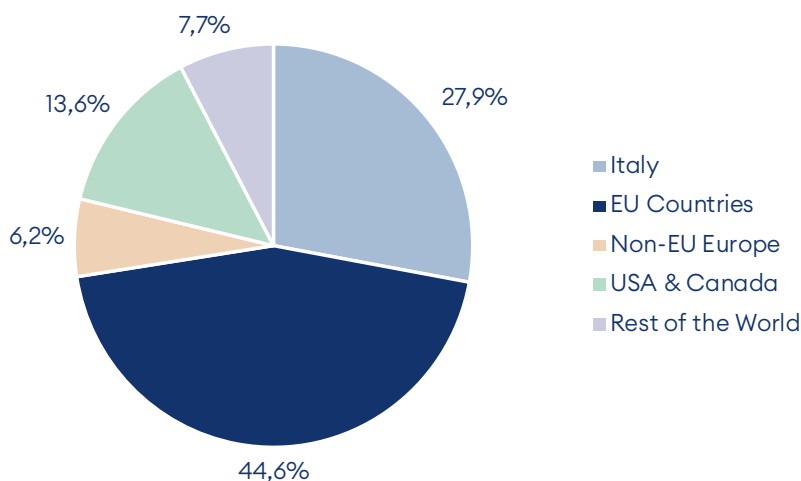
Source: *Vimi Fasteners*

Come si può notare dal grafico, infatti, i risultati del settore *automotive* raggiungono un'incidenza sui ricavi totali del 39,0%, rispetto ad un'incidenza storica (vedi financial statements del Gruppo e report precedenti) del 20,0% circa e del 22,0% nel 2022. Se da un lato questo aumento è direttamente imputabile all'apporto di Filostamp, dall'altro lato si nota una riduzione importante del contributo del settore *industrial*, dovuto ad un rallentamento generalizzato dell'economia che ha causato un indebolimento della domanda di alcuni clienti della capogruppo.

L'andamento dei vari settori di riferimento in valori assoluti nel biennio 2022-2023 riflette questa dinamica, con il settore *Industrial* che passa dai circa € 28,70 mln nel 2022 ai € 23,00 mln ca. del 2023 e di converso l'*automotive* in crescita da € 11,50 mln circa a € 20,70 mln (+80,0% ca.). Importante anche segnalare l'incremento dei ricavi da settore *Energy*, che arriva ad incidere il 12,0% sul 2023 rispetto al 6,0% del 2022.

Relativamente alla scomposizione dei ricavi per area geografica, la maggior parte dei ricavi (€ 26,41 mln, pari al 44,6%) è generata tramite vendite presso i Paesi dell'Unione Europea. Le vendite presso questi Paesi sono rimaste in linea rispetto all'esercizio precedente, nonostante una decrescita degli ordinativi nel primo semestre come effetto degli impatti macroeconomici, soprattutto in Germania. Il 27,9% dei ricavi è riconducibile all'Italia, che similmente ai Paesi Europei mostra dati in linea con il 2022 (€ 15,74 mln nel 2022 vs. € 16,51 mln nel 2023), mentre a trainare la crescita dell'esercizio sono soprattutto USA & Canada (13,6% del totale, 69,4% di crescita sui ricavi YoY) e i Paesi del Resto del Mondo (7,7% sul totale, 59,0% di crescita YoY).

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHY



Source: Vimi Fasteners

In generale, nonostante il rallentamento della capogruppo nel secondo semestre, l'ottimo rendimento delle controllate Filostamp e MF Inox e il processo sempre più capillare di integrazione tra le consolidate ha permesso al Gruppo di mostrare un'ottima crescita rispetto

all'esercizio precedente e aspettative positive per i prossimi anni, grazie al backlog ordini che aumenta superando i € 39,20 mln a valere per l'esercizio successivo.

Il valore della produzione, tenendo conto anche di altri ricavi per € 2,18 mln che beneficiano di contributi pubblici per ricerca e sviluppo, ammonta a € 61,35 mln, con un incremento del 15,0% rispetto ai € 53,35 mln del 2022.

L'EBITDA di periodo risulta pari a € 7,66 mln, in netta crescita del 25,9% rispetto al dato equivalente per il FY22A (€ 6,08 mln), segnando, pertanto, una marginalità sul valore della produzione pari all'12,9% (11,7% nel FY22A). L'incremento della marginalità risulta essere frutto dell'importante incremento del valore della produzione, cui si unisce l'efficacia delle politiche commerciali sui prezzi di vendita e il buon esito del continuo processo di efficientamento produttivo avviato dal management; tra i vari interventi, segnaliamo la messa in funzione del nuovo impianto fotovoltaico, che ha permesso un importante contenimento del costo dell'energia. L'EBITDA Adj. di periodo, calcolato al netto di costi straordinari pari a € 0,53 mln relativi principalmente all'operazione di acquisizione di Filostamp Srl, ammonta a € 8,18 mln, con un EBITDA Adj. margin del 13,8%.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 4,66 mln, ammonta a € 3,00 mln, rispetto a un valore di € 2,31 mln del 2022. In aumento, di conseguenza, anche l'EBIT *margin*, che passa dal 4,4% al 5,1%. Il buon livello di EBIT *margin* che ha caratterizzato l'esercizio è stato preservato nonostante l'incremento significativo degli ammortamenti, derivante dal piano di investimenti realizzato nel corso degli ultimi anni e dalla rilevazione dei contratti di affitto e *leasing*, contabilizzati secondo l'IFRS 16. Positivo anche il Net Income per € 1,96 mln, in aumento rispetto a € 1,75 mln registrati nell'esercizio precedente, nonostante l'impatto negativo dell'aumento degli oneri finanziari riconducibili all'aumento dei tassi di interesse.

A livello patrimoniale, la Società risente della rilevazione dei costi di acquisizione di Filostamp, per altro responsabile dell'apporto di ulteriori € 2,13 mln di impegni per affitti e leasing ai sensi dell'IFRS 16. La NFP 2023 ammonta a € 23,88 mln, comunque in miglioramento rispetto a € 26,59 mln al 30 giugno 2023.

Bilancio di Sostenibilità

Rispecchiando un bilancio equilibrato tra profitto e responsabilità, Vimi Fasteners, oltre ai risultati economici positivi, mostra anche un forte impegno verso la sostenibilità con la pubblicazione del suo terzo bilancio di sostenibilità annuale, il quale dettaglia approcci innovativi e responsabili verso l'ambiente, la comunità e la governance interna. Nel bilancio di sostenibilità del 2023, Vimi Fasteners illustra con chiarezza il proprio impegno verso un futuro più responsabile. Attraverso una serie di iniziative, l'azienda non solo ha affrontato le sfide ambientali e sociali contemporanee, ma ha anche delineato un percorso orientato alla creazione di valore a lungo termine, che rispecchia il suo impegno nella promozione di pratiche aziendali sostenibili.

Dopo una panoramica sulle politiche generali e l'impegno etico di Vimi Fasteners, il bilancio di sostenibilità del 2023 entra nel dettaglio delle iniziative intraprese dall'azienda:

- **Efficienza energetica e riduzione delle emissioni:** Vimi Fasteners ha proseguito l'espansione del proprio impianto fotovoltaico, aumentando significativamente la percentuale di energia consumata proveniente da fonti rinnovabili;
- **Gestione dei rifiuti e economia circolare:** la Società ha migliorato la sua percentuale di rifiuti riciclati, raggiungendo il 68,0% di rifiuti destinati al recupero;
- **Sicurezza e salute sul lavoro:** Sono state implementate nuove politiche per la sicurezza e la salute dei dipendenti, riflettendo l'importanza di un ambiente di lavoro sicuro e sano. Questo include formazione regolare sui rischi sul lavoro e l'introduzione di tecnologie avanzate per la prevenzione degli infortuni;
- **Diversità e inclusione:** Vimi Fasteners ha continuato a promuovere un ambiente di lavoro inclusivo e diversificato. Le statistiche mostrano una presenza femminile del 28,0% e un punteggio di 76,22 (Rating di Gender Equity: A) nell'ambito della Next Gender Analysis, che analizza la dimensione del Gender Gap nella Società;
- **Iniziative comunitarie e territoriali:** Vimi ha rafforzato il suo impegno verso la comunità locale attraverso l'acquisto di Crediti di Sostenibilità e il supporto a iniziative di utilità sociale ed educativa, dimostrando un'attenzione anche al benessere sociale del territorio;
- **Governance e compliance:** la Società ha continuato a seguire rigorosi standard di governance e compliance, con sistemi di gestione integrati e certificazioni come ISO 14001 e IATF 16949, che testimoniano l'adeguamento a standard internazionali elevati.

La Società è stata anche valutata per il suo contributo allo sviluppo sostenibile secondo il NeXt Index ESG, strumento di valutazione della performance ESG (compliant con le previsioni della CSRD) delle imprese che ha l'obiettivo di accompagnarle nel percorso di crescita in sostenibilità. Il NeXt Index ESG si articola in sei aree di valore: Governance, Persone e ambiente di lavoro, rapporti con i clienti, rapporti coi fornitori, rapporti con l'ambiente, rapporti con la comunità locale: la Capogruppo ha ottenuto un punteggio 55,35 e Rating B, confermando come la Società sia non ancora pienamente sostenibile ma con avviati processi per crescere in sostenibilità integrale.

In conclusione, il continuo sviluppo delle iniziative avviate negli anni precedenti dimostra come Vimi Fasteners sia fermamente impegnata nella sua trasformazione verso una realtà aziendale sempre più verde e responsabile. Quest'approccio strategico non solo rafforza la posizione consolidata nel mercato ma contribuisce anche attivamente alla costruzione di un futuro più sostenibile, mantenendo un forte impegno verso innovazione e responsabilità sociale.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

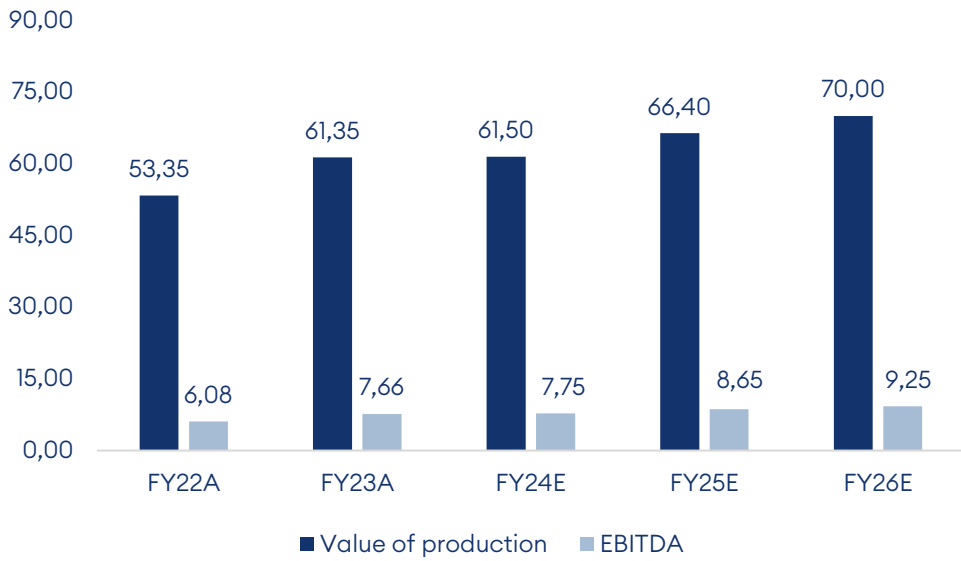
| €/mln | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------------|--------|--------|-------|
| VoP | | | |
| New | 61,5 | 66,4 | 70,0 |
| Old | 67,0 | 73,0 | n/a |
| Change | -8,2% | -9,0% | n/a |
| EBITDA | | | |
| New | 7,8 | 8,7 | 9,3 |
| Old | 8,4 | 9,5 | n/a |
| Change | -7,7% | -8,9% | n/a |
| EBITDA % | | | |
| New | 12,9% | 13,3% | 13,5% |
| Old | 12,8% | 13,3% | n/a |
| Change | 0,1% | 0,0% | n/a |
| EBIT | | | |
| New | 3,1 | 3,9 | 4,5 |
| Old | 3,7 | 4,7 | n/a |
| Change | -16,4% | -17,0% | n/a |
| Net Income | | | |
| New | 1,6 | 2,2 | 2,8 |
| Old | 2,4 | 3,1 | n/a |
| Change | -34,0% | -30,6% | n/a |
| NFP | | | |
| New | 20,6 | 17,6 | 14,7 |
| Old | 20,7 | 19,7 | n/a |
| Change | n/a | n/a | n/a |

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

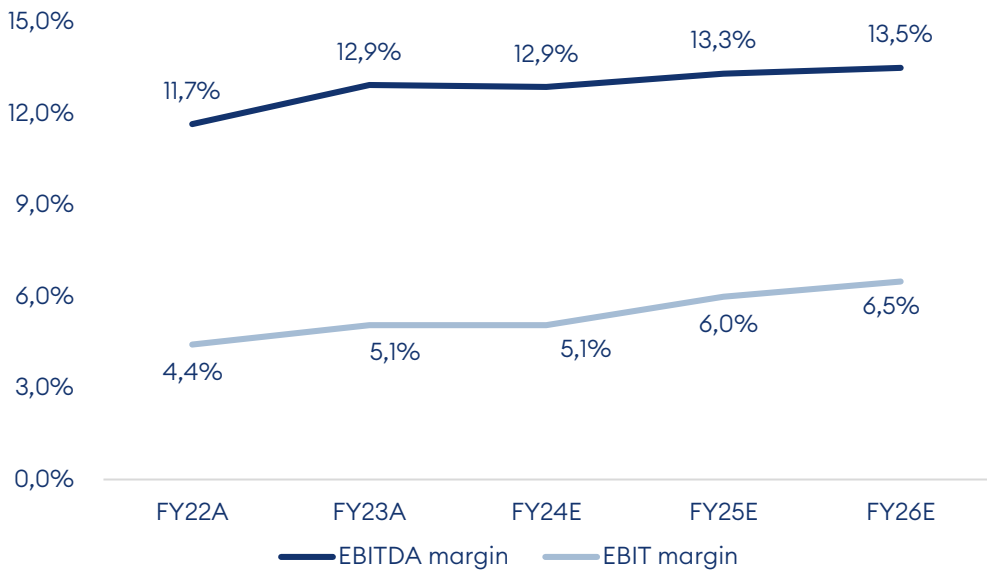
In particolare, stimiamo valore della produzione consolidato FY24E pari a € 61,50 mln ed un EBITDA pari a € 7,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 70,00 mln (CAGR 23A-26E: 4,5%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 9,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,5%), in crescita rispetto a € 7,66 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,9%).

CHART 2 – VOP AND EBITDA FY22A-26E



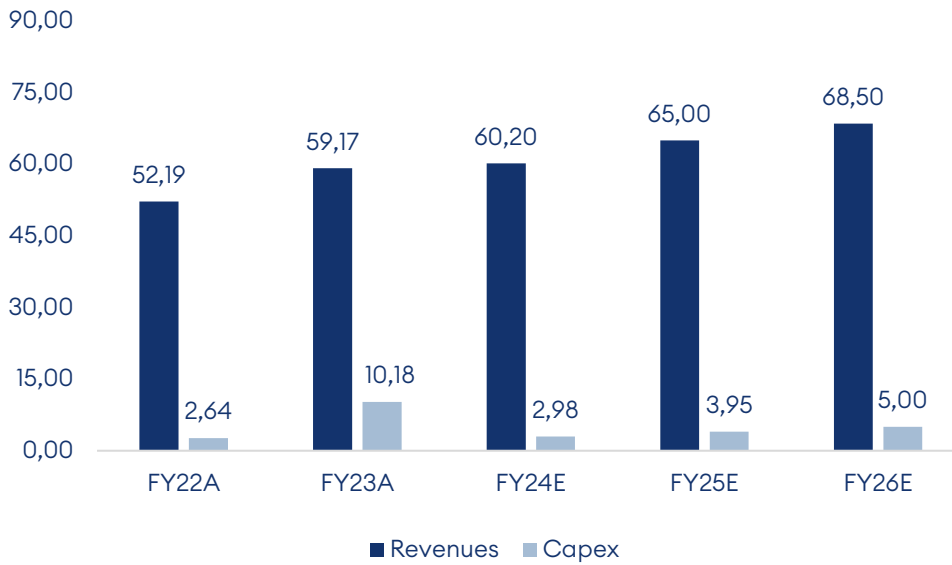
Source: Integrae SIM

CHART 3 – MARGIN FY22A-26E



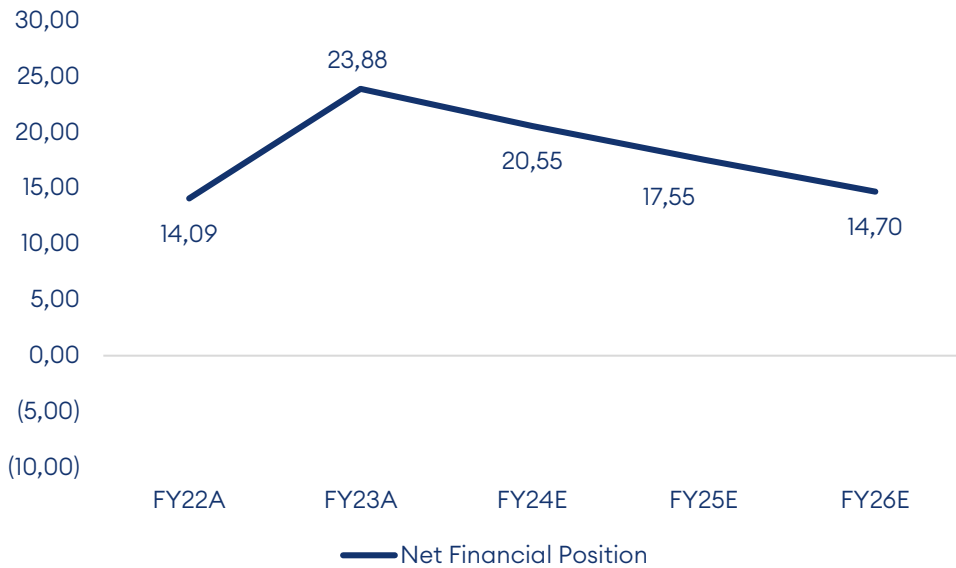
Source: Integrae SIM

CHART 4 – CAPEX FY22A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 5 – NFP FY22A-26E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

| WACC | | | | 9,1% |
|---------------|------------------------|--------------------------|----------------------------------|------|
| D/E 150,0% | Risk Free Rate 3,2% | β Adjusted 1,6 | α (specific risk) 2,5% | |
| K_d 4,0% | Market Premium 7,8% | β Relevered 2,0 | K_e 18,5% | |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,1%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

| DCF | | % of EV |
|-------------------------|-------------|---------------|
| FCFO actualized | 13,2 | 21,5% |
| TV actualized DCF | 48,4 | 78,5% |
| Enterprise Value | 61,6 | 100,0% |
| NFP (FY23A) | 23,9 | |
| Equity Value | 37,8 | |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 37,8 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln | Growth Rate (g) | WACC | | | | | | |
|-------|-----------------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| | | 7,6% | 8,1% | 8,6% | 9,1% | 9,6% | 10,1% | 10,6% |
| | 3,0% | 73,2 | 63,7 | 56,0 | 49,6 | 44,1 | 39,4 | 35,4 |
| | 2,5% | 65,0 | 57,2 | 50,6 | 45,0 | 40,3 | 36,2 | 32,6 |
| | 2,0% | 58,3 | 51,6 | 46,0 | 41,1 | 37,0 | 33,3 | 30,1 |
| | 1,5% | 52,7 | 46,9 | 42,0 | 37,8 | 34,0 | 30,7 | 27,8 |
| | 1,0% | 47,9 | 42,9 | 38,6 | 34,8 | 31,4 | 28,5 | 25,8 |
| | 0,5% | 43,8 | 39,4 | 35,6 | 32,2 | 29,1 | 26,5 | 24,0 |
| | 0,0% | 40,3 | 36,3 | 32,9 | 29,8 | 27,1 | 24,6 | 22,4 |

Source: Integrae SIM

Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Vimi Fasteners; queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*.

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES

| Vimi Fasteners | EV/EBITDA | | | EV/EBIT | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | FY24E | FY25E | FY26E | FY24E | FY25E | FY26E |
| SFS Group AG | 10,2x | 9,5x | 9,4x | 13,8x | 12,8x | 12,5x |
| Vallourec SA | 4,5x | 4,2x | 4,5x | 5,7x | 5,3x | 5,6x |
| Bossard Holding AG | 13,5x | 11,8x | 11,3x | 16,5x | 14,3x | 13,6x |
| Bufab AB | 14,5x | 13,4x | 12,5x | 18,4x | 16,7x | 15,7x |
| Peer median | 11,9x | 10,7x | 10,4x | 15,2x | 13,5x | 13,1x |

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

| €/mln | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Enterprise Value (EV) | | | |
| EV/EBITDA | 91,92 | 92,26 | 96,09 |
| EV/EBIT | 46,35 | 52,74 | 58,20 |
| Enterprise Value post 25% discount | | | |
| EV/EBITDA | 68,94 | 69,20 | 72,07 |
| EV/EBIT | 34,76 | 39,56 | 43,65 |
| Equity Value | | | |
| EV/EBITDA | 48,39 | 51,65 | 57,37 |
| EV/EBIT | 14,21 | 22,01 | 28,95 |
| Average | 31,30 | 36,83 | 43,16 |

Source: *Integrae SIM*

L'**equity value** di Vimi Fasteners, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA e EV/EBIT, a cui abbiamo applicato uno sconto del 25,0%, risulta essere **pari a circa € 37,10 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

| | |
|--------------------------------|-------------|
| Average Equity Value (€/mln) | 37,4 |
| Equity Value DCF (€/mln) | 37,8 |
| Equity Value multiples (€/mln) | 37,1 |
| Target Price (€) | 2,75 |

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 37,4 mln. **Il target price è quindi di € 2,75 (unchanged). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 8,0x | 7,9x | 7,1x | 6,6x |
| EV/EBIT | 20,4x | 20,1x | 15,7x | 13,8x |

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 5,6x | 5,5x | 4,9x | 4,6x |
| EV/EBIT | 14,3x | 14,0x | 11,0x | 9,6x |

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

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. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessandro Elia Stringa and Alessia Di Florio are the current financial analysts.

Disclaimer

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

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA 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 SpA 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 table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

| Date | Price | Recommendation | Target Price | Risk | Comment |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|---------------|
| 11/09/2023 | 1,30 | Buy | 2,75 | Medium | Breaking News |
| 17/10/2023 | 1,36 | Buy | 2,75 | Medium | Update |
| 26/02/2024 | 1,51 | Buy | 2,75 | Medium | Breaking News |

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA 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 SpA 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 SpA 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 SpA 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). 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 SpA 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 SpA 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. 20307/2018, 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 INTEGRAE SIM SpA 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) Integrae SIM SpA 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 Integrae 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 Vimi Fasteners SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Vimi Fasteners SpA.