

NEODECORTECH

BUY

Sector: Industrials

Price: Eu2.73 - Target: Eu4.80

Eccellenza italiana a forte sconto

 Chiara Tavazzi +39-02-77115.451
 chiara.tavazzi@intermonte.it

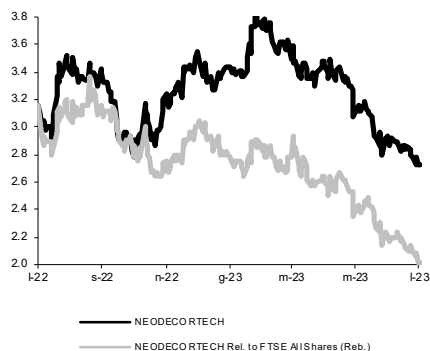
Stock Rating

Rating: BUY (New Coverage)
Target Price (Eu): 4.80 (New Coverage)

Next Event 1H23 results

Results Out 7 September 2023

NEODECORTECH - 12M Performance



Stock Data

| | | | |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|
| Reuters code: | NDT.MI | | |
| Bloomberg code: | NDT IM | | |
| Performance | 1M | 3M | 12M |
| Absolute | -7.1% | -20.9% | -13.6% |
| Relative | -9.6% | -23.0% | -49.8% |
| 12M (H/L) | 3.80/2.72 | | |
| 3M Average Volume (th): | 6.04 | | |

Shareholder Data

| | |
|-----------------------------|-------|
| No. of Ord shares (mn): | 14 |
| Total no. of shares (mn): | 14 |
| Mkt Cap Ord (Eu mn): | 39 |
| Total Mkt Cap (Eu mn): | 39 |
| Mkt Float - Ord (Eu mn): | 16 |
| Mkt Float (in %): | 41.4% |
| Main Shareholder: | |
| Finanziaria Valentini S.p.A | 58.6% |

Balance Sheet Data

| | |
|---------------------------------|------|
| Book Value (Eu mn): | 81 |
| BVPS (Eu): | 5.70 |
| P/BV: | 0.5 |
| Net Financial Position (Eu mn): | -27 |
| Enterprise Value (Eu mn): | 66 |

■ **Newsflow positivo in arrivo, ottima opportunità di acquisto.** Neodecortech rappresenta un'eccellenza del design Made in Italy, caratterizzata da un'elevata qualità, un ampio ventaglio di prodotti offerti e un ottimo livello di integrazione verticale, che rendono la società player unico nel settore del design per arredamento. Le recenti debolezze del titolo, legate alla compressione dei margini, al rallentamento del mercato e ad un effetto liquidità sul titolo, rappresentano un'opportunità di investimento in vista di un progressivo ritorno alla crescita. I prezzi attuali, che evidenziano una forte sottovalutazione, uniti al processo di consolidamento in atto nel settore sono ulteriori catalyst per l'acquisto del titolo.

■ **A proposito di Neodecortech.** L'azienda è leader europeo nella produzione di carte decorative per pannelli nobilitati e pavimenti utilizzati nel settore dell'interior design. L'azienda fornisce soluzioni complete e all'avanguardia, coprendo tutte le fasi del processo produttivo, dalla gestione delle materie prime alla produzione della carta decorativa, fino alla logistica di fine linea.

■ **1H23 di transizione, 2H23 con ritorno alla crescita e miglioramento del debito.** Il confronto YoY del primo semestre risulta ancora penalizzante, a causa della crescita straordinaria realizzata dalla società lo scorso anno. Ci attendiamo però un miglioramento della redditività su base trimestrale nel 2Q23. Per la fine dell'anno prevediamo una progressiva crescita dei ricavi, un miglioramento dei margini e una riduzione del debito grazie all'incasso di incentivi governativi nella divisione energetica.

■ **Prospettive 2024-2025: crescita dei ricavi e miglioramento dei margini.** Per il core business della società ci attendiamo tassi di crescita positivi guidati da un favorevole mix volumi prezzi e dalla strategia aziendale volta alla ricerca e all'innovazione continua dei prodotti. La redditività è attesa in graduale miglioramento, anche grazie ad una progressiva diminuzione del costo delle materie prime. È attesa in forte miglioramento anche la posizione finanziaria netta, guidata dalla generazione di cassa.

■ **Valutazione molto attraente, upside di oltre il 70%.** La valutazione basata su DCF e confronto con i peer ci conduce ad un fair value di Eu4,8. Neodecortech tratta ad un forte sconto rispetto alla storia e rispetto al mercato, le recenti performance negative appaiono pertanto ingiustificate. Iniziamo la nostra copertura del titolo con una raccomandazione di acquisto, guidata anche da un'elevata visibilità sulle prospettive future. **BUY, target price Eu4,8.**

| Key Figures & Ratios | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales (Eu mn) | 176 | 196 | 176 | 184 | 189 |
| EBITDA Adj (Eu mn) | 18 | 16 | 18 | 20 | 21 |
| Net Profit Adj (Eu mn) | 7 | 6 | 6 | 7 | 8 |
| EPS New Adj (Eu) | 0.492 | 0.408 | 0.403 | 0.511 | 0.576 |
| DPS (Eu) | 0.089 | 0.139 | 0.145 | 0.155 | 0.165 |
| EV/EBITDA Adj | 4.6 | 5.1 | 3.6 | 3.0 | 2.6 |
| EV/EBIT Adj | 9.0 | 13.4 | 7.8 | 5.7 | 4.8 |
| P/E Adj | 5.6 | 6.7 | 6.8 | 5.3 | 4.7 |
| Div. Yield | 3.2% | 5.1% | 5.3% | 5.7% | 6.0% |
| Net Debt/EBITDA Adj | 1.6 | 1.9 | 1.5 | 1.1 | 0.8 |

| NEODECORTECH – Key Figures | | | | | | |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Profit & Loss (Eu mn) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Sales | 128 | 176 | 196 | 176 | 184 | 189 |
| EBITDA | 15 | 18 | 16 | 18 | 20 | 21 |
| EBIT | 5 | 9 | 6 | 8 | 11 | 12 |
| Financial Income (charges) | -1 | -1 | 3 | -2 | -2 | -1 |
| Associates & Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pre-tax Profit | 4 | 8 | 9 | 7 | 9 | 11 |
| Taxes | -1 | -1 | -1 | -1 | -2 | -2 |
| Tax rate | 13.0% | 16.6% | 8.7% | 17.0% | 22.0% | 22.0% |
| Minorities & Discontinued Operations | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Profit | 4 | 7 | 8 | 6 | 7 | 8 |
| EBITDA Adj | 15 | 18 | 16 | 18 | 20 | 21 |
| EBIT Adj | 5 | 9 | 6 | 8 | 11 | 12 |
| Net Profit Adj | 4 | 7 | 6 | 6 | 7 | 8 |
| Per Share Data (Eu) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Total Shares Outstanding (mn) - Average | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| Total Shares Outstanding (mn) - Year End | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| EPS f.d | 0.262 | 0.492 | 0.593 | 0.403 | 0.511 | 0.576 |
| EPS Adj f.d | 0.262 | 0.492 | 0.408 | 0.403 | 0.511 | 0.576 |
| BVPS f.d | 4.562 | 5.181 | 5.435 | 5.697 | 6.068 | 6.503 |
| Dividend per Share ORD | 0.139 | 0.089 | 0.139 | 0.145 | 0.155 | 0.165 |
| Dividend per Share SAV | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| Dividend Payout Ratio (%) | 53.2% | 18.0% | 23.4% | 36.0% | 30.3% | 28.6% |
| Cash Flow (Eu mn) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Gross Cash Flow | 13 | 15 | 18 | 15 | 17 | 18 |
| Change in NWC | -2 | 3 | -9 | -1 | -2 | -1 |
| Capital Expenditure | -6 | -10 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| Other Cash Items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow (FCF) | 4 | 8 | -0 | 5 | 5 | 7 |
| Acquisitions, Divestments & Other Items | -2 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Dividends | -2 | -1 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| Equity Financing/Buy-back | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Change in Net Financial Position | 1 | 11 | -1 | 4 | 4 | 6 |
| Balance Sheet (Eu mn) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Total Fixed Assets | 81 | 82 | 81 | 80 | 80 | 79 |
| Net Working Capital | 28 | 26 | 35 | 36 | 39 | 40 |
| Long term Liabilities | -8 | -8 | -8 | -8 | -9 | -10 |
| Net Capital Employed | 102 | 100 | 108 | 108 | 109 | 109 |
| Net Cash (Debt) | -40 | -29 | -31 | -27 | -23 | -17 |
| Group Equity | 62 | 70 | 77 | 81 | 86 | 92 |
| Minorities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Equity | 62 | 70 | 77 | 81 | 86 | 92 |
| Enterprise Value (Eu mn) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Average Mkt Cap | 38 | 53 | 51 | 39 | 39 | 39 |
| Adjustments (Associate & Minorities) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Cash (Debt) | -40 | -29 | -31 | -27 | -23 | -17 |
| Enterprise Value | 78 | 83 | 82 | 66 | 62 | 56 |
| Ratios (%) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| EBITDA Adj Margin | 11.4% | 10.3% | 8.1% | 10.3% | 11.2% | 11.3% |
| EBIT Adj Margin | 4.3% | 5.2% | 3.1% | 4.8% | 5.9% | 6.2% |
| Gearing - Debt/Equity | 64.7% | 41.6% | 39.8% | 33.4% | 26.6% | 18.3% |
| Interest Cover on EBIT | 3.9 | 7.6 | nm | 5.6 | 7.2 | 9.8 |
| Net Debt/EBITDA Adj | 2.7 | 1.6 | 1.9 | 1.5 | 1.1 | 0.8 |
| ROACE* | 5.4% | 9.2% | 5.9% | 7.8% | 10.0% | 10.7% |
| ROE* | 5.8% | 10.1% | 7.9% | 7.2% | 8.7% | 9.2% |
| EV/CE | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/Sales | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA Adj | 5.4 | 4.6 | 5.1 | 3.6 | 3.0 | 2.6 |
| EV/EBIT Adj | 14.3 | 9.0 | 13.4 | 7.8 | 5.7 | 4.8 |
| Free Cash Flow Yield | 10.6% | 21.0% | -1.2% | 12.0% | 13.3% | 18.1% |
| Growth Rates (%) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Sales | -3,9% | 38,0% | 11,4% | -10,5% | 4,4% | 2,8% |
| EBITDA Adj | -8,4% | 24,1% | -11,9% | 17,9% | 9,5% | 3,9% |
| EBIT Adj | -23,0% | 68,1% | -33,8% | 49,5% | 20,6% | 8,1% |
| Net Profit Adj | -10,7% | 89,2% | 26,1% | -25,2% | 24,0% | 3,2% |
| EPS Adj | -39,9% | 88,0% | -17,0% | 8,8% | 24,0% | 3,2% |
| DPS | -8,8% | -36,3% | 56,9% | 4,2% | 6,9% | -9,7% |

*Excluding extraordinary items

Source: Company Data and Websim Corporate Estimates

Company in Brief

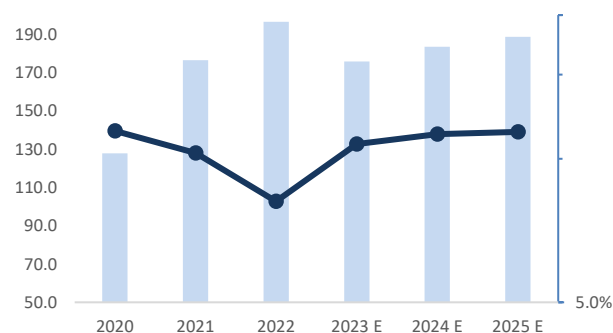
Descrizione della società

Neodecortech è un'azienda specializzata nella produzione di carte decorative per pannelli nobilitati e pavimenti utilizzati nel settore dell'interior design. Offre una vasta gamma di prodotti, tra cui carte decorative, stampe decorative, finish foil, film melamminico, PPF e PPLF, laminati e superfici anti-impronta Eos. Inoltre, attraverso la divisione energetica NDT si impegna nella cogenerazione di elettricità e vapore.

Punti di forza/Opportunità

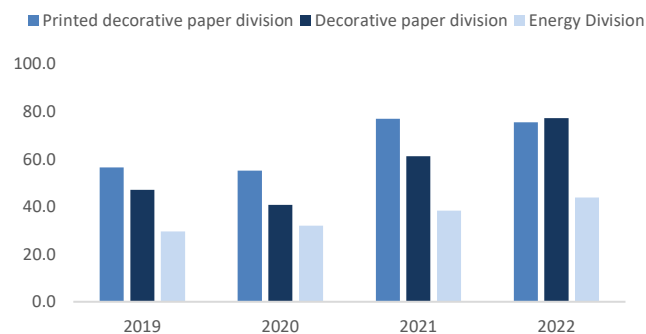
- Modello di business integrato che consente efficienze operative e di costo
- Elevata diversificazione su prodotti a maggior valore aggiunto
- Capacità innovativa sostenuta da investimenti in R&S
- Posizionamento strategico nel settore delle carte decorative
- Creazione di soluzioni personalizzate che rappresenta una barriera all'ingresso per i concorrenti

Neodecortech - Sales on EBITDA margin (FY20 – FY25)



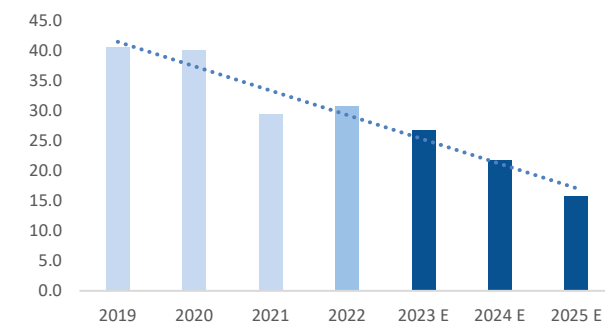
Fonte: Websim Corporate

Neodecortech –Sales by division (FY19 -FY22)



Fonte: Websim Corporate

Neodecortech – Net Debt (FY19 – FY25)



Fonte: Websim Corporate

Management

CEO: Luigi Cologni
Chairman: Luca Peli
CFO: Marina Fumagalli
Executive director: Massimo Giorgilli

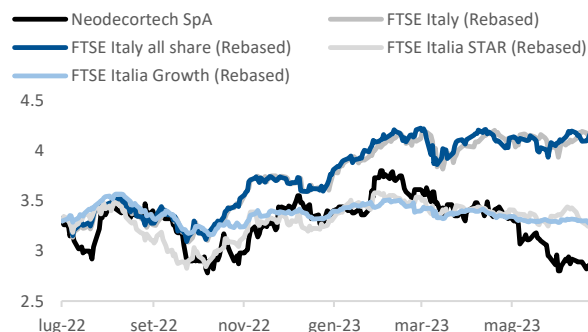
Azionisti

| | |
|------------------------------------|-------|
| Finanziaria Valentini Spa | 58,6% |
| Azimut Investments SA | 5,6% |
| Market (including treasury shares) | 35,8% |

Rischi/Debolezze

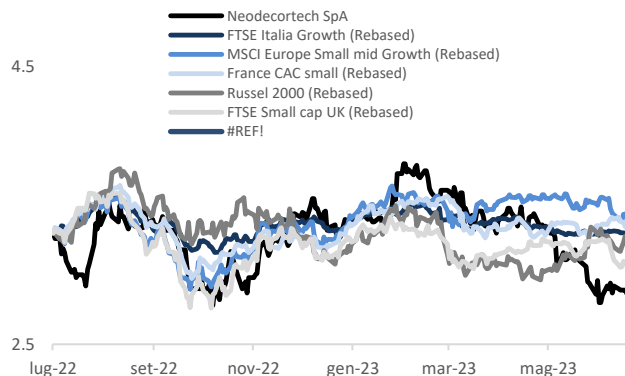
- Dimensioni limitate rispetto alle imprese concorrenti tedesche e cinesi
- Concentrazione delle vendite in un basso numero di clienti
- Incertezza legata alla volatilità del costo delle materie prime
- Termine degli incentivi energetici previsto per giugno 2025

Neodecortech vs Italian Indices



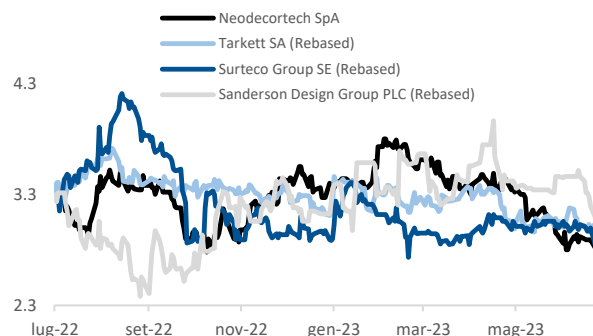
Fonte: Websim Corporate

Neodecortech vs small caps Indices



Fonte: Websim Corporate

Neodecortech vs Peers



Fonte: Websim Corporate

Indice

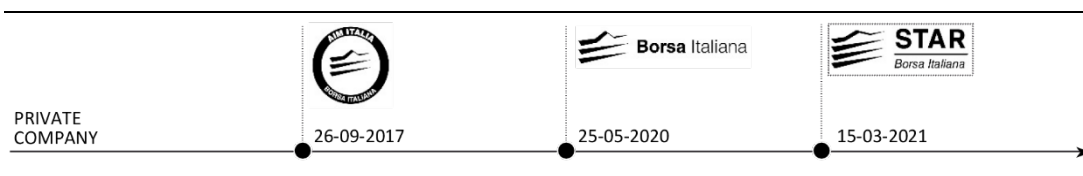
| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Company in Brief | 3 |
| Neodecortech: valorizzare il design d'interni con uno stile italiano sostenibile | 5 |
| Struttura del Gruppo: potenziare innovazione e produzione attraverso quattro aziende..... | 6 |
| Il modello di business integrato di Neodecortech: massimizzare le risorse e la sostenibilità..... | 7 |
| Prodotti per mobili e decorazioni a tutto tondo: le diverse offerte di Neodecortech. | 8 |
| Panoramica sui clienti di Neodecortech: soluzioni personalizzate per solide partnership..... | 11 |
| Suddivisione geografica delle vendite di Neodecortech: crescita notevole nel mercato USA | 12 |
| Neodecortech: una presenza distintiva nel settore della carta decorativa | 13 |
| Strategia e sviluppi futuri di Neodecortech: Innovazione e Sostenibilità..... | 15 |
| Analisi dei risultati storici di Neodecortech..... | 16 |
| Situazione attuale - Analisi dei dati trimestrali 2023 | 20 |
| Neodecortech: Stime future trimestrali 2023..... | 21 |
| Neodecortech: Stime Future 2023-2025 | 23 |
| Valutazione | 26 |

Neodecortech: valorizzare il design d'interni con uno stile italiano sostenibile

Neodecortech è un Gruppo **100% Made in Italy** che vanta quattro aziende unite da una visione comune e una chiara strategia industriale ed ESG. Il Gruppo riunisce 75 anni di esperienza con l'obiettivo di fornire all'industria del design d'interni decorazioni e superfici di alta gamma arricchite da un inconfondibile stile italiano.

Neodecortech è un protagonista di spicco nella progettazione e produzione di superfici decorative, principalmente carta ma anche film plastici e laminati, per i settori del design d'interni e dei pavimenti.

La crescita e il successo di Neodecortech nel settore hanno portato alla quotazione nel segmento AIM di Borsa Italiana nel 2017, seguita dal passaggio al segmento MTA nel 2020. Da marzo 2021 NDT è quotata sul segmento STAR.



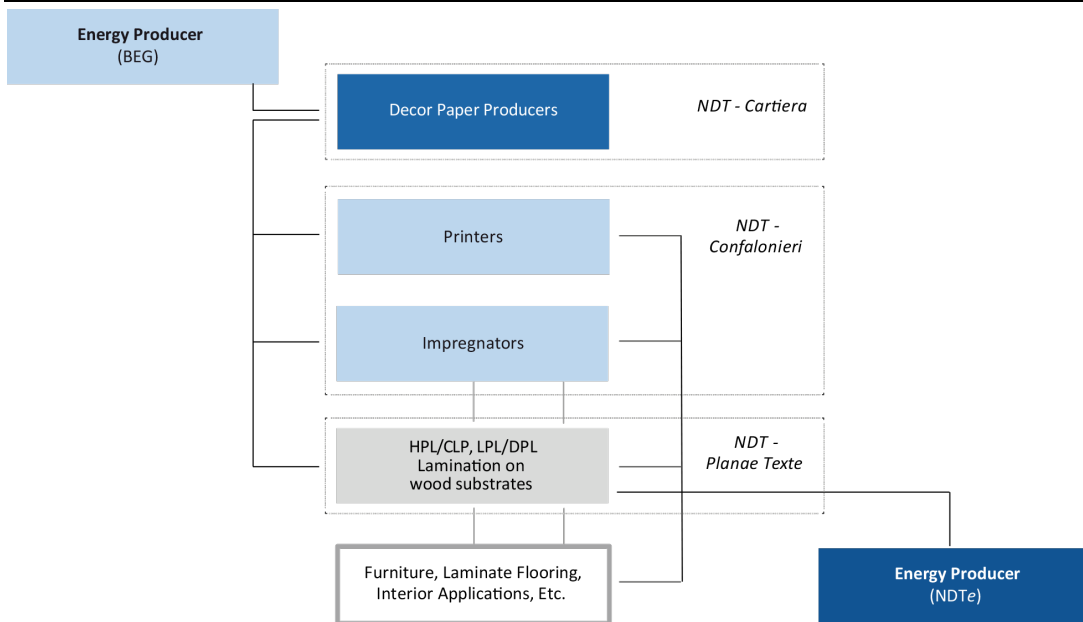
Source: Websim on Company Presentation

Operando attraverso un modello di business altamente sinergico, il Gruppo è strutturato attorno ai pilastri: **stampa, impregnazione e laminazione; cartiera; impianto energetico.**

Con una specializzazione che abbraccia l'intera catena del valore, il Gruppo copre ogni fase del processo produttivo della carta decorativa. Neodecortech dimostra un **approccio completo e integrato**, dalla produzione di carta alla finitura delle superfici e all'impregnazione, fino al prodotto finito e alla gestione logistica finale.

Abbracciando pratiche sostenibili e i principi di un'economia circolare, Neodecortech dà priorità all'uso efficiente delle risorse. Inoltre, l'impianto energetico è alimentato da bioliquidi sostenibili, esercendo così questa attività in modalità molto più ecologica.

Neodecortech - Effective business models



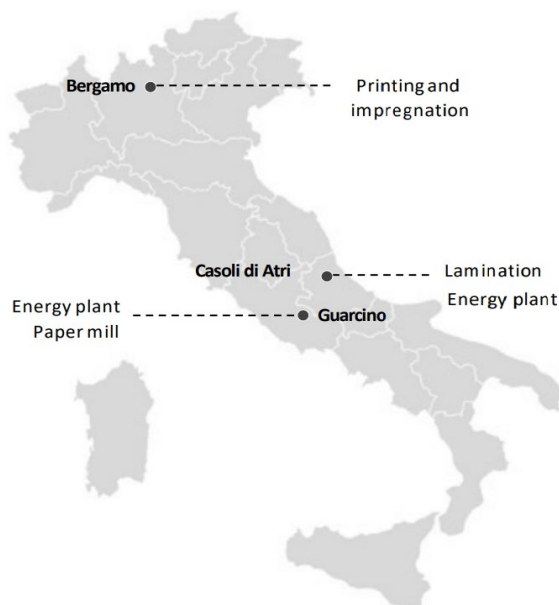
Source: Websim elaboration on Company Presentation

Struttura del Gruppo: potenziare innovazione e produzione attraverso quattro aziende

Il Gruppo Neodecortech comprende quattro aziende, ognuna svolgente un ruolo vitale nelle operazioni del Gruppo.

- **Neodecortech S.p.A.**, fondata nel 1947 con sede a Filago (BG), **funge da azienda madre ed è specializzata in diverse tecniche di stampa, stampa su carta e polimeri, laccatura, goffatura, impregnazione e laminazione**. Neodecortech garantisce superfici decorative di alta qualità grazie anche a macchinari all'avanguardia, tra cui stampanti industriali per carta e polimeri plastici, macchine per la stampa di laboratorio e macchine per la stampa di laboratorio digitale. Inoltre, dispone di macchine per l'impregnazione, macchine CPL per la laminazione. La capogruppo ha realizzato il 38% dei ricavi 2022.
- **Cartiere di Guarcino S.p.A.**, fondata nel 1990, opera come cartiera. Con una superficie di 144.000 m2 (di cui 21.000 m2 coperti), la cartiera ha una **capacità produttiva di 50.000 tonnellate/anno**. Offre una vasta gamma di prodotti cartacei, tra cui **carta base, carta unicolore e carta di supporto per laminazione** ad alta e bassa pressione, nonché per applicazioni di pavimentazione. Con una forza lavoro dedicata di **168 dipendenti**, Cartiere di Guarcino contribuisce in modo significativo al fatturato del Gruppo (39% dei ricavi 2022).
- **Bio Energia Guarcino S.r.l.**, fondata nel 2006, funge da **impianto energetico focalizzato sulla cogenerazione**. Situato a Guarcino, produce energia elettrica e termica utilizzando tre motori diesel endotermici alimentati da olio di origine animale a basse emissioni di CO2 da filiera corta italiana oppure da olio di palma certificato sostenibile. Con una **capacità produttiva di 9 tonnellate di vapore e 20 MWh**, Bio Energia Guarcino **soddisfa tutte le esigenze elettriche della cartiera ed il 40% di quelle termiche**, garantendo un processo produttivo efficiente e sostenibile. La società ha realizzato il 22% dei ricavi del Gruppo nel 2022.
- **NDT energy S.r.l.**, fondata nel 2022, si tratta di un impianto energetico situato a Casoli d'Atri (TE). **Attualmente la società non è operativa, attende l'autorizzazione come impianto di recupero energetico degli scarti e dei rifili di produzione**. Una volta approvato, avrà un ruolo fondamentale nel riutilizzo degli scarti e dei rifili generati durante il processo produttivo nel soddisfare quasi completamente le esigenze termiche della divisione di laminati di NDT.

Locations of Neodecortech - The map of territorial presence



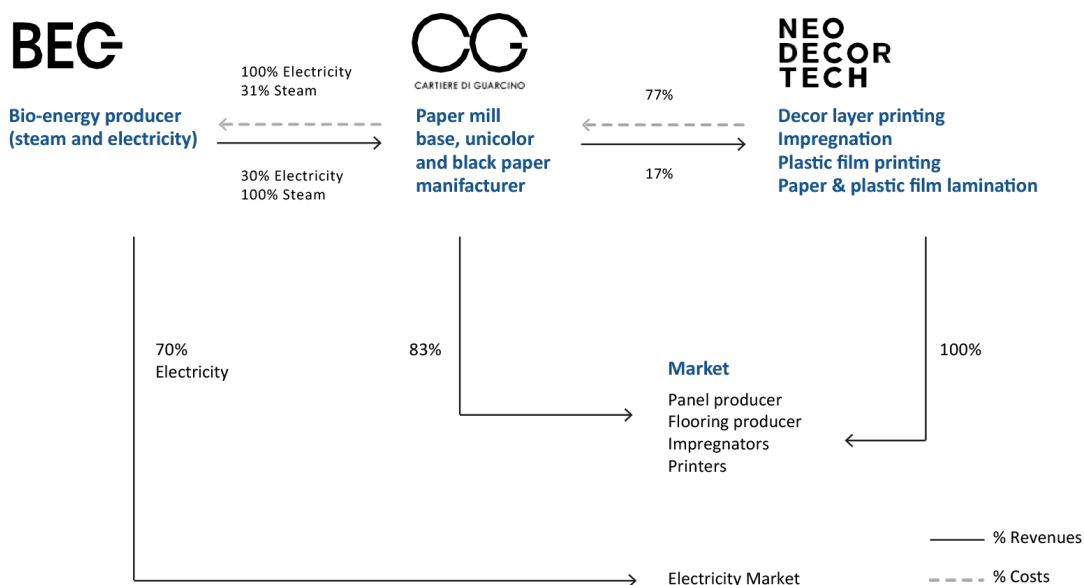
Source: Company Presentation

Il modello di business integrato di Neodecortech: massimizzare le risorse e la sostenibilità

Neodecortech opera con un modello di business integrato che ottimizza l'impiego risorse in tutte le fasi del processo produttivo, dalla fase di sviluppo alla produzione, dal testing ai prodotti finiti. Attraverso **l'integrazione verticale**, l'azienda acquisisce vantaggi competitivi in termini di flessibilità, prezzi di acquisto competitivi e controllo sulla ricerca e sviluppo. La **ricerca e sviluppo centralizzata**, in collaborazione con la cartiera, migliora l'efficienza operativa e garantisce un'innovazione continua.

L'integrazione con l'impianto energetico migliora ulteriormente l'efficienza operativa e la continuità aziendale, fornendo una fonte di alimentazione affidabile durante i blackout di rete e **coprendo la totalità del fabbisogno elettrico di Cartiera**. Questa integrazione verticale permette significativi risparmi di costi, grazie alle economie di scala sui costi energetici (elettricità e vapore), generando un risparmio di costo annuale di circa €8 milioni (2022).

Neodecortech - Effective business models



Source: Websim elaboration on Company Presentation

Neodecortech adotta un **modello di business completamente sostenibile**, basato sui principi dell'economia circolare. L'impianto energetico utilizza il **95% di combustibile derivato da olio di palma certificato** e da **sottoprodotti di origine animale**, rispettando rigorosi standard di sostenibilità. Inoltre, tutte le esigenze di elettricità della cartiera, gestita da Cartiere di Guarcino, sono coperte da **energia rinnovabile** prodotta dall'impianto energetico.

Per sostenere la conservazione ambientale, Cartiere di Guarcino utilizza esclusivamente **cellulosa FSC** (Forest Stewardship Council) proveniente da **foreste certificate sostenibili**, garantendo un consumo totale di 28.000 tonnellate. La carta usata viene recuperata e riutilizzata da Neodecortech (358 tonnellate recuperate). Allo stesso modo, i film termoplastici vengono recuperati dai produttori di PVC e PET e riutilizzati da Neodecortech (156 tonnellate recuperate).

Questo modello di business ben strutturato non solo consente al Gruppo di sfruttare **opportunità di vendita incrociata**, ma mette anche in evidenza l'elevata attenzione alla sostenibilità e alla riduzione dei costi energetici, in linea con l'impegno di Neodecortech verso operazioni responsabili ed efficienti.

Prodotti per mobili e decorazioni a tutto tondo: le diverse offerte di Neodecortech

Grazie a una ricerca continua, il Gruppo offre sul mercato un'ampia gamma di prodotti, sviluppata attraverso circa **900 modelli di decori** che imitano vari materiali naturali come **legno e pietra, superfici come cemento e metallo** e persino texture ispirate alla **stoffa e geometrie astratte**. Ogni decoro esprime lo stile di Neodecortech, mettendo in mostra l'impegno costante dell'azienda nell'innovazione.

I prodotti sono suddivisi in **sette famiglie distintive**, rispondendo alle diverse esigenze di arredamento e decorazione. Dalle soluzioni per pavimenti, a mobili versatili per la casa e gli spazi non residenziali, tra cui l'ospitalità e l'ufficio.

Abbracciando un approccio proiettato al futuro, l'azienda ha effettuato **consistenti investimenti nello sviluppo di nuovi prodotti** e nel potenziamento di quelli esistenti. Una significativa aggiunta al loro portafoglio è il lancio di **EOS, una linea innovativa di prodotti supermatt con effetto anti-impronta** per il mercato delle superfici di alta gamma.

Neodecortech - Superior market offering



Source: Company Presentation

Brand Focus: Il portafoglio diversificato di Neodecortech

Il portafoglio di marchi di Neodecortech è composto da **quattro marchi principali: Confalonieri, Plana, Texte e Cartiere di Guarcino**. Attraverso questi, il Gruppo offre una gamma diversificata di prodotti che si rivolgono a differenti segmenti all'interno dell'industria del design degli interni.

Neodecortech - Superior market offering



Source: Company Website

Confalonieri – Carte decorative e di finitura

Confalonieri è un marchio specializzato nella produzione di **carte decorative e fogli di finitura per l'industria del mobile**, del laminato per pavimenti e dei camper/caravan. La loro vasta gamma di prodotti comprende carte decorative stampate (DEC), carte impregnate di melamina (MEL) e carte di finitura (FINISH).

- Le **carte decorative stampate** vengono utilizzate nella produzione di diverse superfici, come pannelli in melamina a bassa pressione, fogli di finitura, bordi sagomati, laminati ad alta pressione e pavimenti. Riproducono in modo accurato motivi di legno, marmo, granito e altri attraverso l'incisione dei cilindri e la stampa rotocalco.
- Le **carte impregnate di melamina** sono progettate per l'industria del mobile e possono essere utilizzate per l'impiallacciatura di pannelli in truciolare, MDF e la produzione di laminati ad alta pressione (HPL) e laminati a pressione continua (CPL). Offrono superfici resistenti e robuste.
- La categoria delle **carte di finitura** include carte decorative impregnate e carte pre-impregnate che subiscono trattamenti aggiuntivi come la lacca o la preparazione per la verniciatura. Questa gamma offre fogli di finitura flessibili, bordi sagomati e carte pre-impregnate, consentendo la creazione di superfici dall'aspetto autentico con texture realistiche a un costo di produzione conveniente. I Finish Foils di Confalonieri offrono un aspetto e una texture autentici.

Texte - Laminati decorativi

Il marchio Texte è specializzato nella produzione di **laminati CPL a base di carta per rivestimenti, porte, superfici e mobili**. I laminati decorativi sono materiali per rivestimento prodotti in continuo con carte decor, offrendo una vasta gamma di applicazioni grazie alla loro resistenza, alla flessibilità e all'aspetto attraente. La loro gamma di prodotti include EOS Laminato, Thin Top e Microtop.

EOS Laminato anti-impronta viene ottenuto laminando una speciale pellicola acrilica con strati di carta Kraft impregnata come supporto, offrendo proprietà come l'anti-impronta digitale, la resistenza ai graffi, la resistenza alla luce e la resistenza ai solventi e ai reagenti chimici. Anche **Thin Top EOS Laminato** presenta proprietà simili. I **laminati Microtop** vengono utilizzati per rivestire vari profili e offrono un'ottima adattabilità alla forma e la capacità di coprire superfici curve. I **Thin Tops** sono laminati CPL in plastica pressata a caldo ottenuti laminando carta decorativa con supporti privi di fenolo, impregnati con resine amino-plastiche. Possono essere antistatici e antibatterici.

Plana - Film termoplastici PET e PVC

Il marchio Plana è specializzato nella produzione di **film termoplastici PETriciclato (rPET) e film termoplastici PVC stampati e laminati**. Questi ultimi offrono una vasta gamma di soluzioni per i pavimenti in LVT (Luxury Vinyl Tile), che sono prodotti in rapida crescita nell'industria dei pavimenti e nel mondo del design d'interni.

- I **film in PVC stampato plastico (PPF)** sono sottili pellicole stampate che possono essere abbinate a vari tipi di substrati come truciolato, MDF, PVC rigenerato, WPC e SPC. Questi film sono protetti da rivestimenti UV e presentano eccellenti proprietà meccaniche e resistenza all'abrasione, all'usura, all'invecchiamento, agli agenti chimici, alle muffe e ai batteri. Sono idrorepellenti, resistenti al fuoco e disponibili in una vasta gamma di decorazioni.
- I **film laminati plastici stampati (PPLF)** sono sottili pellicole stampate unite ad uno strato trasparente in vinile (strato di usura) successivamente inciso e laccato. Presentano anch'essi eccellenti proprietà meccaniche e di resistenza. Come i film PPF, sono idrorepellenti, resistenti al fuoco e offrono varie opzioni decorative.
- Il prodotto **EOS TP PVC** è costituito da una sottile pellicola plastica unicolore o stampata in PVC, laccata per ottenere un effetto opaco, morbido al tatto e anti-impronta. È privo di emissioni di formaldeide e trova applicazione nell'industria del mobile e del design d'interni. Allo stesso modo, **EOS TP PET** è composto da una sottile pellicola plastica unicolore o stampata in rPET, laccata per ottenere un effetto opaco, morbido al tatto e anti-impronta. È privo di emissioni di formaldeide ed è realizzato in PET riciclato al 70%. Sia EOS TP PVC che EOS TP PET possiedono le proprietà meccaniche e di resistenza sopracitate.

Cartiera di Guarcino - Carte base, unicolori e carte di supporto

Cartiera di Guarcino offre una vasta gamma di **carte decorative progettate per la produzione di laminati ad alta e bassa pressione e materiali per pavimenti**. Con un impegno per offrire una qualità superiore, Cartiera di Guarcino si rivolge alle esigenze delle industrie dei laminati e dei pavimenti, offrendo carte

decorative affidabili e visivamente gradevoli. Il portafoglio del marchio comprende tre tipi principali di prodotti: carte base, unicolori e carte di supporto.

- Le **carte base** fungono da base per ulteriori lavorazioni ed applicazioni, fornendo una base solida per la produzione di laminati e pavimenti.
- Gli **unicolori**, invece, offrono una vasta selezione di carte di colore solido che aggiungono versatilità e attrattiva estetica a diverse superfici.

Infine, le carte di supporto svolgono un ruolo fondamentale nel fornire stabilità e supporto a materiali laminati o compositi.

Neodecortech - Superior market offering



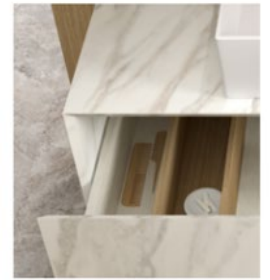
Décor Papers



Decorative printed papers



Finish Foils



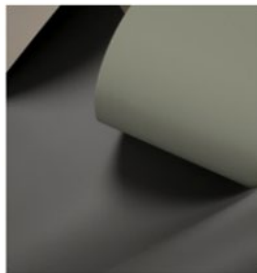
Melamine Films



CONFALONIERI



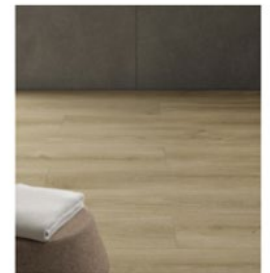
PPF & PPLF for LVT



EOS_{FP}



EOS_{LAMINATO}



Laminates

PLANA

TEXTE

Source: Company Presentation

Panoramica sui clienti di Neodecortech: soluzioni personalizzate per solide partnership

Il Gruppo Neodecortech ha sviluppato nel corso degli anni una solida relazione con i propri clienti, rappresentando uno dei suoi principali vantaggi competitivi. Questa stretta collaborazione si traduce in partnership, che vanno dal coinvolgimento dei clienti nel processo di ingegneria fino alla **creazione di soluzioni personalizzate**, sfruttando la **differenziazione di prodotto** offerta.

Tale approccio rappresenta una significativa barriera all'ingresso per i concorrenti e differenzia l'offerta di NTD rispetto a quella standardizzata di molti altri attori del settore. Inoltre, il modello di business integrato agevola la vendita incrociata dei suoi prodotti.

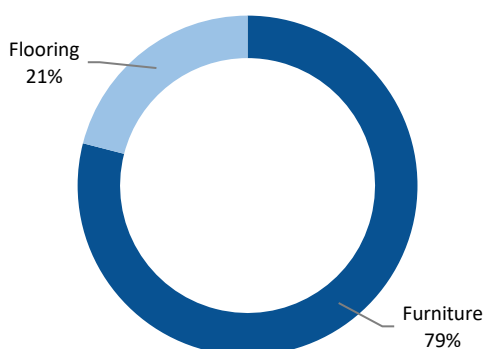
Il modello di vendita si basa su **responsabili di zona, agenti di vendita e distributori**. Le vendite all'estero vengono gestite internamente tramite responsabili di zona e agenti nelle aree in cui è richiesta una presenza diretta.

I **clienti finali** di Neodecortech sono principalmente **grandi produttori di pavimenti e pannelli nobilitati per mobili**, il che porta a una concentrazione significativa della base clienti di NTD. Inoltre, i clienti di Neodecortech spesso acquistano sia carta decorativa stampata che non stampata, il che li rende anche potenziali clienti di Cartiere di Guarmino, un'ulteriore opportunità di crescita per l'azienda.

Il dato del 2022 indica che il **79% degli utenti finali di Neodecortech è costituito dai produttori di pannelli per mobili**, mentre il restante **21% proviene dal settore dei pavimenti**. Questa distribuzione evidenzia il forte legame di Neodecortech con l'industria del mobile, in cui i suoi prodotti vengono utilizzati per arricchire le superfici decorative e offrire soluzioni esteticamente attraenti. La presenza significativa nel settore del pannello per mobile sottolinea il ruolo chiave di Neodecortech nel fornire materiali innovativi e di alta qualità per l'industria dell'arredamento.

La costante innovazione nel design e nella decorazione sta generando una crescente domanda di laminati, che a sua volta può impattare sulle vendite di carta decorativa. L'utilizzo di carta decorativa nel **mercato dei mobili pronti per l'assemblaggio (RTA)** offre ai consumatori una vasta gamma di texture superficiali e disegni accattivanti in continua evoluzione. La carta decorativa rappresenta generalmente una soluzione più economica rispetto ad altri materiali utilizzati per creare superfici decorative, come il legno massiccio o la pietra. Questo la rende un'opzione conveniente per i produttori di mobili desiderosi di offrire prodotti visivamente attraenti a un prezzo ragionevole.

Neodecortech - Sales mix by end users



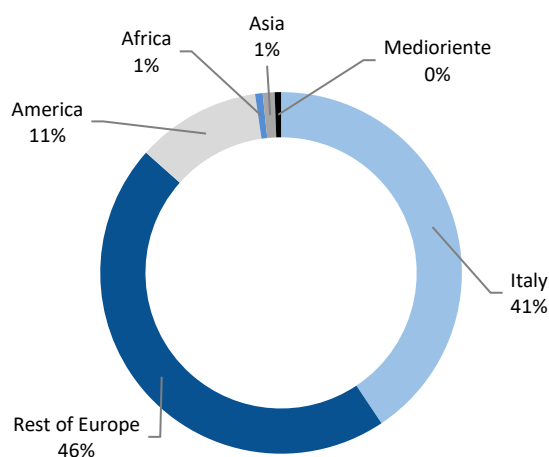
Source: Company data

Suddivisione geografica delle vendite di Neodecortech: crescita notevole nel mercato USA

La suddivisione geografica delle vendite di Neodecortech, escludendo i risultati di Bioenergia Srl, rivela alcune tendenze interessanti. Nel 2022, il **59,37% delle vendite del Gruppo è stato registrato all'estero**, mentre il restante **40,62% nel mercato domestico** dove la presenza di Naodecortech è in crescita. In Italia, si è verificato un aumento significativo da 54.732 unità vendute nel 2021 a 62.028 unità nel 2022. Tuttavia, le vendite nel resto dell'Europa sono leggermente diminuite (-4,26% YoY).

La crescita più notevole si è verificata in America, dove le vendite sono passate da 5.194 unità a 16.978 unità (**+226,88% YoY**), indicando un'espansione di successo nel mercato americano. Le vendite in Africa e in Asia hanno registrato un leggero calo, mentre il Medio Oriente ha subito una diminuzione significativa da 1.506 unità nel 2021 a 859 unità nel 2022.

Neodecortech - Geographical Breakdown of sales in 2022



Source: Company data

Neodecortech: una presenza distintiva nel settore della carta decorativa

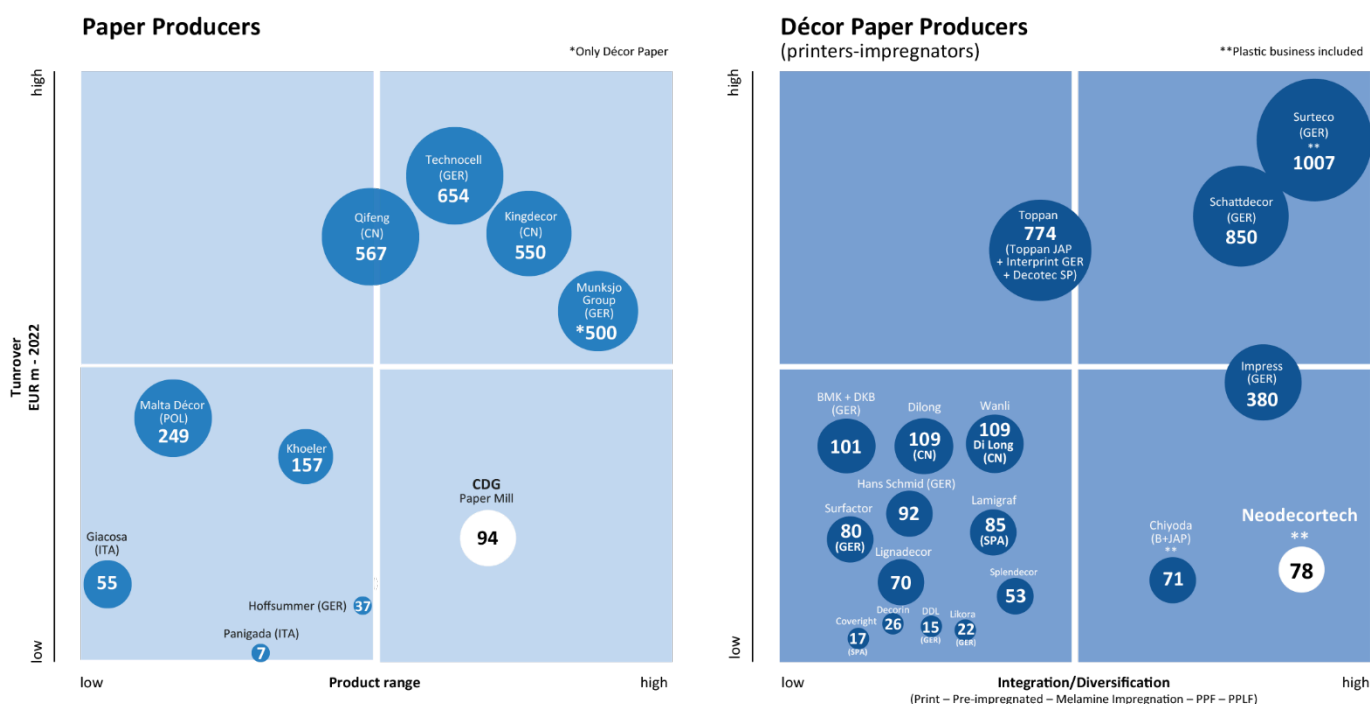
Carta decorativa

Neodecortech opera nel **settore della carta decorativa**, si tratta di una nicchia del vasto mercato della carta. Questo settore rappresenta infatti solo lo **0,2% del mercato totale della carta**, che è composto principalmente da materiali per imballaggi ondulati (40%), carta per stampa e scrittura (24%), cartoncini (12%), oltre a tessuti, giornali, carta per sacchi e altri prodotti di carta e cartoncino.

Il principale player europeo nel mercato della carta decorativa è senza dubbio la **Germania**, che detiene la maggioranza delle quote di mercato.

Nel 2022 i ricavi del mercato della carta decorativa in Europa sono stati pari a 912,036 milioni di euro. Uno studio di *Future Market Insight*, afferma che è probabile che il mercato della **carta decorativa** in Europa rafforzi la propria posizione, con un tasso di crescita medio annuo composto (**CAGR**) del **3,7% dal 2022 al 2032**. Mentre per quanto riguarda il mercato dei laminati a base di carta, per lo stesso intervallo di tempo, è previsto un CAGR del 5,2%.

Neodecortech - Strategic positioning



Source: Websim elaboration on Company Presentation

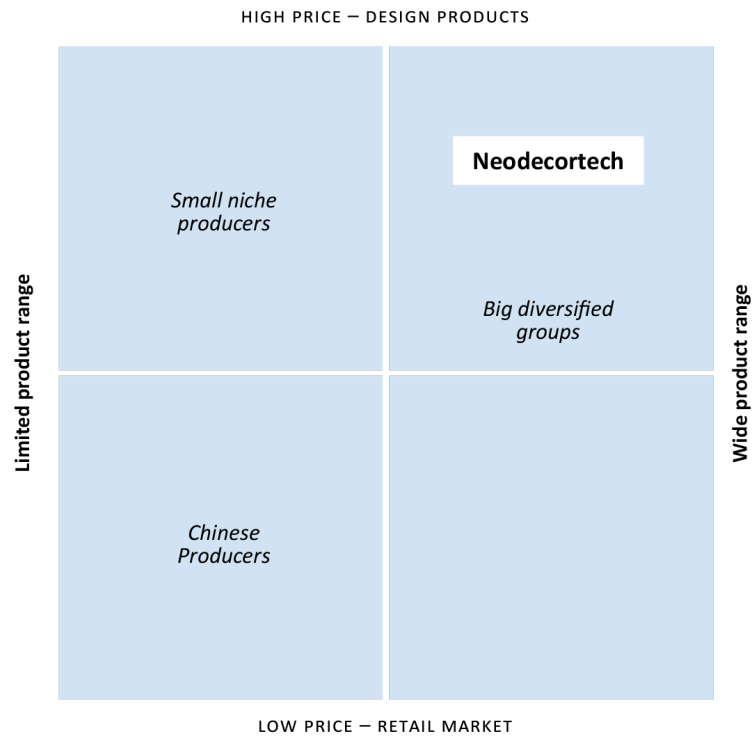
Tra i principali competitors di Neodecortech troviamo le tedesche **Surteco, Schattdecor e Impress**, che si distinguono per gli elevati livelli di fatturato e diversificazione dei prodotti, seguite dalla giapponese **Toppan** (che ha inglobato la tedesca Interprint e la spagnola Decotec). Vi sono poi le aziende più piccole, che presentano un minor turnover e/o un minor livello di integrazione/diversificazione, tra le quali **Lamigraf, Hans Schmid, Surfactor, BMK**.

Cartiera

Per quanto riguarda il mercato dei paper producers, dove opera Cartiere di Guarcino, la controllata di Neodecortech, possiamo notare come i principali players siano, anche in questo caso, grandi aziende tedesche (**Technocell e Munksjo Group**) e cinesi (**Kingdecor e Qifeng**), seguite poi da pochi player minori in termini di fatturato e con una più ristretta gamma di prodotti offerti **Khoeler** (che ha annunciato l'acquisizione di Beaver Paper market e Graphic Media Inc), **Malta Décor, Hoffsummer, Giacosa**.

Neodecortech e Cartiere di Guarcino si differenziano dalle altre aziende per un ampio ventaglio di prodotti che gli permette di diversificare l'offerta puntando su prodotti a maggior valore aggiunto e un alto livello di integrazione verticale, queste caratteristiche le rendono player unici nella loro fascia di mercato.

Neodecortech - Strategic positioning



Source: Websim elaboration on Company Presentation

In generale, quindi, il posizionamento del Gruppo è quello *premium* basato su una strategia di differenziazione essendo difficilmente perseguibile una strategia di leadership sui costi.

Strategia e sviluppi futuri di Neodecortech: Innovazione e Sostenibilità

Per quanto concerne le linee tradizionali il Gruppo intende consolidare la propria posizione, proseguono nel 2023 le **attività di ricerca e sviluppo nel settore core delle carte decorative con focus sul supporto per carte digitali**. La ricerca di nuovi prodotti e processi è da sempre uno dei campi d'azione e di forza dell'azienda.

La società prevede di **recuperare gradualmente la marginalità** persa lo scorso anno anche se il 2023 potrebbe presentare ancora qualche impatto sui margini.

Riguardo a Bio Energia Guarcino S.r.l. per il 2023 non sono previsti incentivi legati al sistema incentivante GRIN a causa degli elevati prezzi dell'energia nell'esercizio precedente su cui si basa il calcolo di tale incentivo. La società tornerà a percepire questo incentivo dal 2024 e il **termine del sistema incentivante è previsto a giugno 2025**. Lo stabilimento ha potuto continuare ad operare nel primo trimestre 2023 grazie alla proroga del regime di massimizzazione, al fine di ridurre la dipendenza dal gas russo, proroga che è stata confermata fino a settembre 2023. Il funzionamento di Bioenergia rappresenta un elemento chiave del modello di business del Gruppo e per questo motivo **la società si sta adoperando attivamente per l'estensione del sostegno per gli impianti a bioliquidi almeno fino al 2030** e l'introduzione di un regime di reintegrazione dei ricavi per gli impianti essenziali per il sistema elettrico. Tale decisione potrebbe anche essere influenzata dal quadro politico e geopolitico di riferimento, è quindi opportuno monitorare l'evoluzione del conflitto tra Russia e Ucraina e le priorità dell'attuale governo.

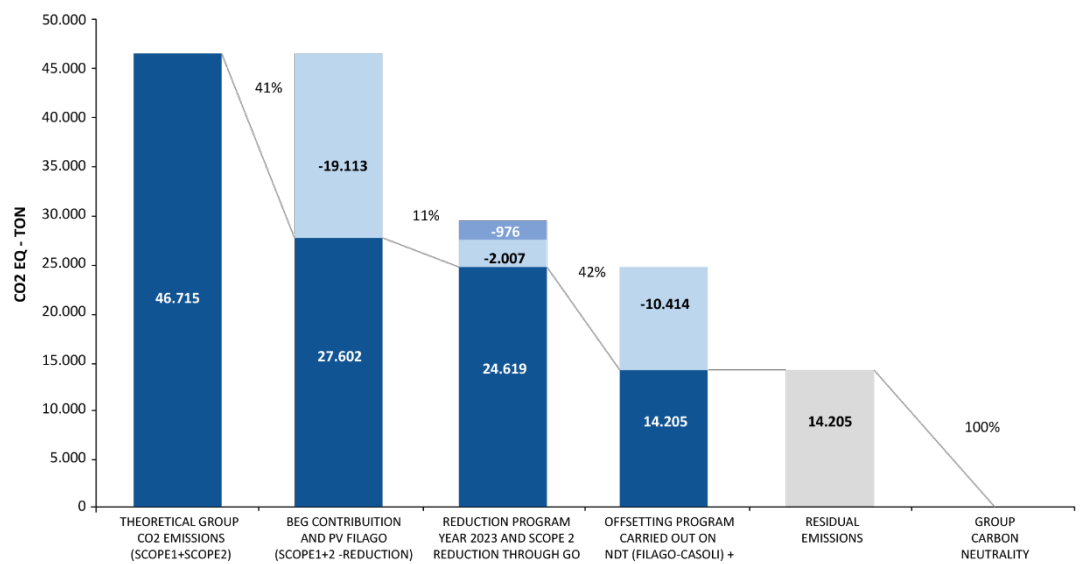
Neodecortech – Energy è in attesa delle relative autorizzazioni per poter operare, bruciando scarti e sfridi direttamente la società avrebbe un risparmio di circa 600 mila euro e una **riduzione delle emissioni totali di circa il -40%**. Questo investimento ha l'obiettivo di portare il Gruppo **all'indipendenza termica**.

I progetti per il 2023 di Neodecortech comprendono una serie di obiettivi ambiziosi. In primo luogo, si è già ampliata quest'anno **la rendicontazione delle emissioni di gas serra fino allo scope 3**, includendo quindi anche quelle correlate alle attività a monte (upstream) ed a valle (downstream) alle proprie attività. Questo dimostra l'impegno dell'azienda nel monitorare e definire se e come ridurre l'impatto ambientale delle proprie attività intese in senso lato. Inoltre, nel 2023 sono pianificate ulteriori **iniziative volte a sostenere il territorio, attraverso donazioni mirate a promuovere attività culturali e/o di beneficenza**. Neodecortech si propone quindi di contribuire attivamente al benessere della comunità in cui opera. Infine, l'azienda collabora con le scuole superiori da circa 10 anni per formare giovani specialisti, offrendo loro opportunità di apprendimento e, inoltre, considerando l'assunzione di nuovi professionisti. Questo impegno verso la formazione e l'occupazione dei giovani dimostra la volontà del Gruppo di investire nel futuro e di contribuire alla crescita della società.

Nel complesso, il piano per il 2023 del Gruppo mira a raggiungere un modello di business completamente sostenibile, puntando all'obiettivo di **neutralità delle emissioni di carbonio per lo scope 1 e 2**, dopo che tale risultato era già stato raggiunto per la sola Neodecortech nel 2021 e per la Neodecortech e Beg nel 2022, dimostrando così l'attenzione all'ambiente e alla responsabilità sociale dell'intero Gruppo.

In generale il Gruppo non esclude la possibilità di partecipare attivamente ad eventuali fusioni, acquisizioni o collaborazioni nel settore.

Neodecortech – Neutralisation and offsetting tons of CO2 equivalent



Source: Websim elaboration on Company Presentation

Analisi dei risultati storici di Neodecortech

Andamento dei ricavi 2019 - 2022

Le vendite nette di Neodecortech nel 2022 sono risultate pari a **196 milioni di euro (+11,4% YoY)**. Nonostante la lieve diminuzione legata all'andamento di Neodecortech (divisione Carta Decorativa Stampata), l'azienda è stata in grado di mantenere una crescita complessiva dei ricavi, grazie alla performance positiva delle altre divisioni (Carta decorativa e Divisione Energetica).

La crescita può essere attribuita principalmente ad un effetto prezzi in tutte le divisioni, necessario per compensare l'aumento dei costi di produzione (energia, cellulosa), in particolare per la divisione BEG, che è riuscita a beneficiare di un PUN (prezzo nazionale dell'elettricità) più che raddoppiato rispetto al 2021, controbilanciando la diminuzione della domanda nel mercato dell'arredamento.

Neodecortech S.p.A. ha contribuito al 38,4% dei ricavi totali del 2022, Cartiera di Guarcino S.p.A. ha rappresentato il 39,3% dei ricavi totali e Bioenergia Guarcino S.r.l. ha contribuito al 22,3% dei ricavi totali del Gruppo.

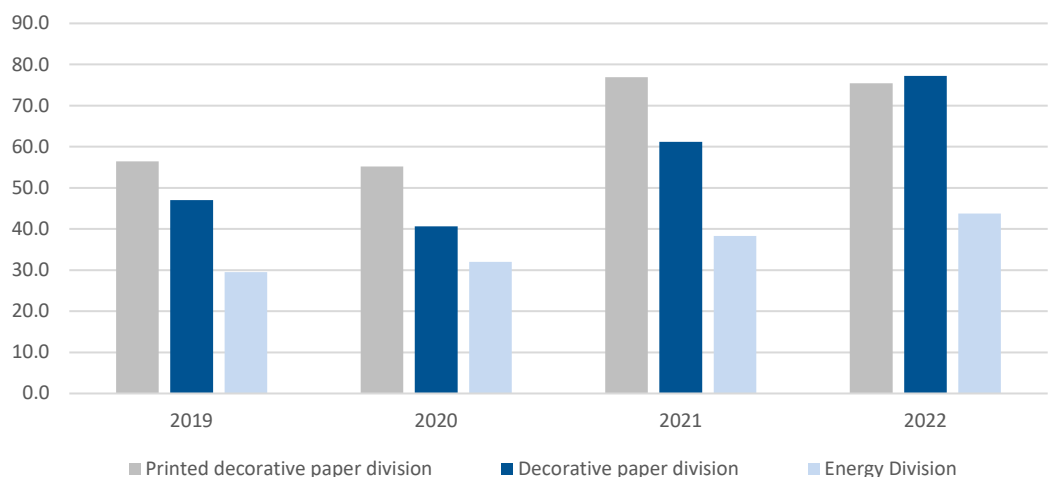
Neodecortech - Sales mix by division (FY19 - FY22)

| (Eu mm) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Neodecortech S.p.A. - Printed decorative paper division | 56.5 | 55.2 | 76.9 | 75.4 |
| Cartiere di Guarcino S.p.A. - Decorative paper division | 47.0 | 40.7 | 61.2 | 77.2 |
| Bioenergia Guarcino S.r.l. - Energy Division | 29.5 | 32.0 | 38.3 | 43.8 |
| TOT | 133.0 | 127.8 | 176.4 | 196.5 |

*risultati consolidati
Source: Company data

È necessario precisare che i portafogli ordini dei clienti in Neodecortech e Cartiera hanno registrato un calo a partire dalla fine di giugno 2022, collegato all'andamento generale del mercato e in parte amplificato dai movimenti di destocking. Per quanto riguarda Neodecortech, il calo di fatturato è stato mitigato grazie all'apporto dei nuovi prodotti EOS, PPLF e alla famiglia dei prodotti laminati, mentre in Cartiera la mitigazione è legata alla diversificazione territoriale.

Neodecortech - Sales mix by division (FY19 - FY22)



Source: Websim Corporate

Evoluzione della redditività 2019 - 2022

Nel 2022 il Gruppo ha registrato un **EBITDA pari a €16mn (-11,9% YoY)** corrispondente ad un **margin EBITDA del 8,1%**. La riduzione delle marginalità è legata al ribaltamento solo parziale dell'incremento delle voci di costo. Tale andamento si è verificato sia in Neodecortech che in Cartiera.

Per quanto riguarda l'EBIT, il Gruppo ha registrato un calo su base annua del -33,8%, riportando un **EBIT pari €6,1mn**, corrispondente ad un **EBIT margin del 3,1%**. L'impatto sull'utile netto è stato mitigato dalla presenza di una posta non ricorrente positiva, Neodecortech ha infatti riportato un **utile netto pari a €8,4mn (+26,1% YoY)**.

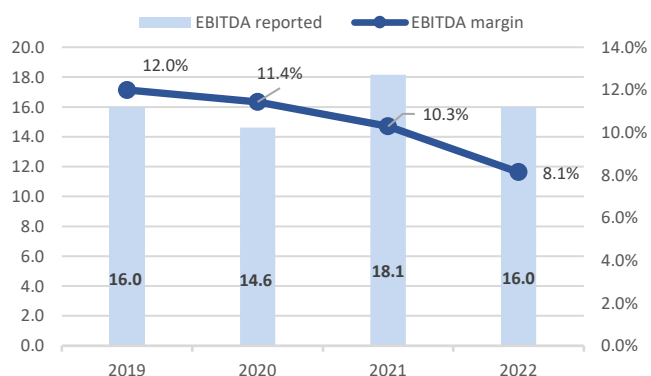
Neodecortech - P&L Group

| (Eu mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net revenues | 133.0 | 127.8 | 176.4 | 196.5 |
| <i>YoY growth</i> | - | -3.9% | 38.0% | 11.4% |
| <i>Others</i> | 2.9 | 5.9 | 2.6 | 7.8 |
| <i>Δ finished goods</i> | 1.4 | (2.5) | 0.3 | 3.0 |
| Value of production | 137.2 | 131.2 | 179.3 | 207.3 |
| <i>YoY growth</i> | - | -4.4% | 36.7% | 15.7% |
| EBITDA reported | 16.0 | 14.6 | 18.1 | 16.0 |
| <i>YoY growth</i> | - | -8.4% | 24.1% | -11.9% |
| <i>EBITDA margin</i> | 12.0% | 11.4% | 10.3% | 8.1% |
| D&A | (8.7) | (8.7) | (8.8) | (9.8) |
| <i>on VoP</i> | 6.3% | 6.7% | 4.9% | 4.7% |
| Writedowns/Provision | (0.1) | (0.4) | (0.1) | (0.1) |
| <i>on VoP</i> | 0.1% | 0.3% | 0.0% | 0.1% |
| EBIT reported | 7.1 | 5.5 | 9.2 | 6.1 |
| <i>EBIT margin</i> | 5.4% | 4.3% | 5.2% | 3.1% |
| Financial Charges | (2.0) | (1.7) | (1.3) | (2.4) |
| Financial Income | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 5.5 |
| Associates | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pretax | 5.2 | 4.1 | 8.0 | 9.2 |
| Taxes | (1.2) | (0.5) | (1.3) | (0.8) |
| <i>tax rate</i> | -24.0% | -13.0% | -16.6% | -8.7% |
| Minorities | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net income | 4.0 | 3.5 | 6.7 | 8.4 |
| <i>YoY growth</i> | - | -10.7% | 89.2% | 26.1% |

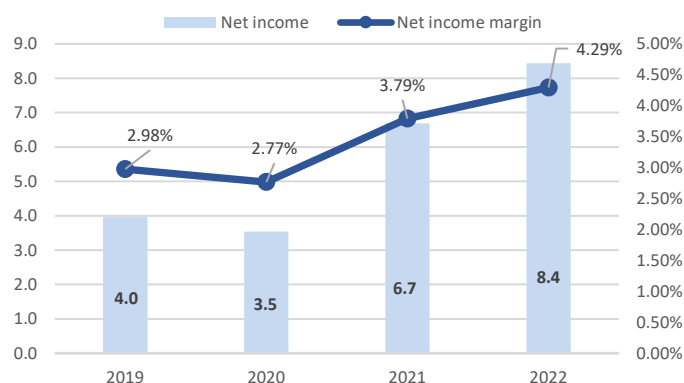
Source: Company Data

Nella filiera delle superfici decorative legate al mercato del mobile e dell'arredo, sia inteso come furniture che come flooring, si è assistito nel corso del primo semestre del 2022 alla interruzione del trend di crescita osservato sin dalla metà del 2020 e per l'intero esercizio 2021. Anche a causa dell'inizio del conflitto russo-ucraino, nel corso del 2022 si è assistito al continuo aumento dei prezzi di alcune materie prime strategiche per le società del Gruppo (biossido di titanio e cellulosa, sottoprodotto di origine animale, resine) cosa che ha obbligato il Gruppo a perseguire la politica di ribaltamento degli aumenti sui prezzi di vendita ai clienti finali. Il prezzo dell'energia, anche a seguito del conflitto russo-ucraino, ha raggiunto livelli mai osservati e ha fatto registrare un valore medio del PUN di Euro/MWh 303,95 con picchi oltre i 500 Euro/MWh nel secondo e nel terzo trimestre dell'anno.

L'aumento del prezzo dell'energia ha rappresentato un importante vantaggio competitivo per tutto il Gruppo, non solo le imprese concorrenti sono state penalizzate dalla caduta della domanda nel settore dell'arredamento, ma hanno anche dovuto acquistare energia da terzi a prezzi più alti. Nonostante l'aumento delle vendite di Bioenergia, l'impatto inflazionistico sui costi operativi non è stato completamente invertito e ciò ha portato ad una pressione sui margini.

Neodecortech - EBITDA and EBITDA margin (FY19-FY22)


Source: Websim Corporate and Company Data

Neodecortech - Net Income and Net Income margin (FY19-FY22)


Source: Websim Corporate and Company Data

Andamento per divisione 2020 - 2022

- I ricavi di **Neodecortech S.p.A.**, leggermente in calo, sono stati **pari a 75,4 milioni di euro (-1,9%YoY)**. Tale decremento è stato influenzato dal parziale ribaltamento sui prezzi dell'aumento dei prezzi delle materie prime strategiche (carta decorativa, film plastici e resine).
- **Cartiera di Guarcino S.p.A.** mostra un **fatturato pari a 95,1 milioni di euro (+20,6% YoY)**, un **EBITDA in calo (-6,7% su base annua)**, una contrazione della marginalità (**margini EBITDA del 6,9%**) ed un **utile netto di €3,6mn (+35,7%)**. La società nel 2022 ha avuto un importante sviluppo all'estero ed in particolare negli Stati Uniti, dove i ricavi sono aumentati del +280% su base annua.
- **Bioenergia Guarcino S.r.l.** nel 2022 ha registrato **ricavi per 54,3 milioni di euro (+33,2% YoY)**, incremento legato all'andamento del mercato dell'energia dove PUN medio nel corso dell'anno è stato di 303,95€/MWh. L'**EBITDA** al 31 dicembre 2022 è stato **pari €4,2mn**, in aumento del 50% rispetto all'anno precedente, la divisione energetica non ha registrato un calo nella marginalità grazie all'effetto combinato dell'aumento del prezzo dell'energia venduta e degli incentivi ricevuti.

Neodecortech - P&L by division

| (Eu mn) | Neodecortech S.p.A. | | | Cartiere di Guarcino S.p.A. | | | Bioenergia Guarcino S.r.l. | | |
|----------------------------|---------------------|-------------|-------------|-----------------------------|-------------|--------------|----------------------------|--------------|-------------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Net revenues | 55.2 | 76.9 | 75.4 | 54.4 | 78.8 | 95.1 | 33.9 | 40.8 | 54.3 |
| Others | 1.5 | 1.4 | 2.3 | 1.8 | 1.4 | 6.1 | 2.9 | 0.2 | 0.1 |
| Δ finished goods | (0.4) | (0.5) | (0.1) | (2.1) | 0.7 | 3.2 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Value of production | 56.2 | 77.9 | 77.6 | 54.0 | 81.0 | 104.3 | 36.8 | 41.0 | 54.4 |
| EBITDA reported | 4.9 | 8.2 | 5.2 | 5.9 | 7.1 | 6.6 | 4.0 | 2.8 | 4.2 |
| EBITDA margin | 8.9% | 10.7% | 6.9% | 10.8% | 9.0% | 6.9% | 11.8% | 6.9% | 7.8% |
| D&A | (3.1) | (3.4) | (3.5) | (3.0) | (3.0) | (3.1) | (2.4) | (2.2) | (3.0) |
| Writedowns/Provision | (0.2) | (0.1) | (0.1) | (0.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBIT reported | 1.5 | 4.8 | 1.7 | 2.7 | 4.1 | 3.5 | 1.6 | 0.6 | 1.2 |
| EBIT margin | 2.8% | 6.2% | 2.2% | 5.0% | 5.2% | 3.7% | 4.7% | 1.4% | 2.3% |
| Pretax | 3.73 | 7.44 | 8.98 | 2.53 | 3.18 | 3.55 | 1.0 | 0.0 | 0.9 |
| Taxes | (0.2) | (0.8) | (0.5) | (0.4) | (0.6) | 0.0 | (0.1) | (0.1) | (0.3) |
| Net income | 3.6 | 6.7 | 8.4 | 2.2 | 2.6 | 3.6 | 0.9 | (0.1) | 0.5 |

Source: Company Data

Generazione cassa e debito 2019 - 2022

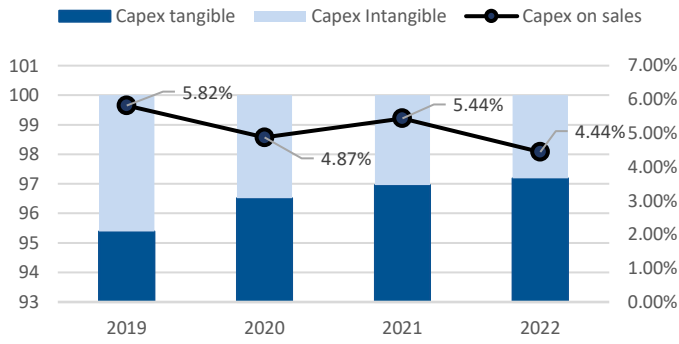
L'**indebitamento netto** del Gruppo risulta pari a **€30,7mn (+4,74% YoY)**. La diminuzione della domanda combinata con l'aumento dei costi delle materie prime ha chiaramente influenzato la gestione del capitale circolante (- Eu9,2 mn). Ciò ha portato ad un aumento del debito netto pari a €30,7 milioni (rispetto a €29,3 milioni alla fine del 2021).

| (Eu mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Operating CF | 11.0 | 10.5 | 17.9 | 8.8 |
| Capex (Tang & Intang) | (8.0) | (6.4) | (9.7) | (9.2) |
| Cash Flow | 3.5 | 0.6 | 10.7 | (0.9) |
| Net Debt | 40.5 | 39.9 | 29.3 | 30.7 |

Source: Company Data

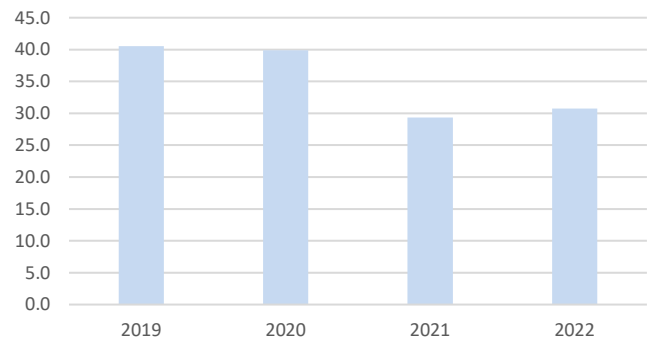
Per quanto concerne le singole divisioni: l'indebitamento finanziario di Neodecortech è diminuito nel corso dell'ultimo anno, Cartiera ha registrato una posizione in linea con l'andamento dell'esercizio precedente, mentre Bioenergia ha visto un indebitamento in aumento. Nel complesso la PFN del Gruppo è migliorata in modo significativo negli ultimi quattro anni.

Neodecortech - Capex Evolution (FY19-FY22)



Source: Websim Corporate and Company Data

Neodecortech - Net Debt (FY19-FY22)



Source: Websim Corporate and Company Data

Situazione attuale - Analisi dei dati trimestrali 2023

1Q 2023: andamento dei ricavi

L'ultima serie di dati finanziari rilasciati dalla società fa riferimento al primo trimestre 2023.

Il Gruppo al **31 marzo 2023** ha registrato ricavi per **46,5 milioni di euro (-5,6% YoY, +2,15% QoQ)**. Il calo può essere ricondotto all'andamento generale del mercato amplificato da movimenti di destocking iniziati a fine 2022. Le carte base stampa e stampate, il laminato e il nuovo prodotto anti-impronta EOS hanno registrato vendite costanti. Le principali diminuzioni nei volumi di vendita riguardano carte bilancianti, carte unicolori e PVC stampato. Riteniamo questi risultati positivi considerando il contesto attuale di alta inflazione e domanda di mercato debole.

L'aumento dei ricavi nella divisione energetica (**+16,65% YoY**) è dovuto al fatto che la centrale ha operato a pieno regime (con una produzione energetica pari a 42.350 MWh).

Neodecortech - Actual topline by division

| (Eu mn) | 1Q22 A | 2Q22 A | 1H22 A | 3Q22 A | 4Q22 A | 2H22 A | 1Q23 A |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Neodecortech S.p.A. | 19.6 | 23.3 | 42.9 | 16.1 | 16.5 | 32.5 | 18.1 |
| <i>YoY growth</i> | 15.31% | 13.28% | 14.20% | -8.06% | -24.76% | -17.35% | -7.47% |
| Cartiere di Guarcino S.p.A. | 19.9 | 22.4 | 42.3 | 19.3 | 15.7 | 34.9 | 17.0 |
| <i>YoY growth</i> | 41.46% | 43.08% | 42.31% | 25.75% | -2.81% | 11.11% | -14.61% |
| Bioenergia Guarcino S.r.l. | 9.7 | 4.3 | 14.0 | 16.4 | 13.4 | 29.8 | 11.3 |
| <i>YoY growth</i> | 13.93% | -34.81% | -7.35% | 61.70% | 2.48% | 28.38% | 16.65% |
| TOT | 49.23 | 50.00 | 99.23 | 51.75 | 45.50 | 97.25 | 46.48 |
| <i>YoY growth</i> | 24.3% | 16.7% | 20.4% | 20.5% | -10.9% | 3.5% | -5.6% |

Source: Company Data

1Q 2023: conto economico

L'**EBITDA** del Gruppo è stato **pari a €3,7 mn (-12,03% YoY)**, con un **EBITDA margin dell'8%**, in leggera diminuzione, rispetto all'8,6% di marzo 2022. Variazione legata all'effetto combinato di una riduzione dei costi delle materie prime, dei costi dell'energia elettrica e del gas da una parte, dell'azzeramento degli incentivi GRIN e del prolungamento del regime di massimizzazione dall'altra.

L'**utile netto** è **pari a €1,2 mn (-72,76% YoY)**, il calo su base annua è dovuto all'effetto della posta non ricorrente positiva netta di natura finanziaria.

Neodecortech - Main economics figures of the group

| (Eu mn) | 1Q22 A | 2Q22 A | 1H22 A | 3Q22 A | 4Q22 A | 2H22 A | 1Q23 A |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Net revenues | 49.2 | 50.0 | 99.2 | 51.7 | 45.5 | 97.2 | 46.5 |
| <i>YoY growth</i> | 24.3% | 16.7% | -11.4% | 20.5% | -10.9% | -9.7% | -5.6% |
| <i>Others</i> | 1.2 | 2.3 | 3.5 | 2.3 | 2.1 | 4.4 | 2.9 |
| <i>Δ finished goods</i> | 3.3 | 3.1 | 6.4 | (1.6) | (1.7) | (3.3) | 1.5 |
| Value of production | 53.6 | 55.4 | 109.0 | 52.4 | 45.9 | 98.3 | 50.9 |
| EBITDA reported | 4.2 | 6.7 | 10.9 | 4.7 | 0.4 | 5.1 | 3.7 |
| <i>YoY growth</i> | -17.1% | 40.6% | 10.7% | 31.0% | -91.1% | -38.5% | -12.0% |
| <i>EBITDA margin</i> | 8.6% | 13.3% | 11.0% | 9.1% | 0.9% | 5.3% | 8.0% |
| <i>D&A</i> | (2.3) | (2.4) | (4.7) | (2.4) | (2.6) | (5.1) | (2.2) |
| <i>Writedowns/Provision</i> | (0.1) | (0.0) | (0.1) | 0.0 | (0.1) | (0.1) | (0.0) |
| EBIT reported | 1.9 | 4.2 | 6.1 | 2.3 | (2.3) | (0.0) | 1.5 |
| <i>EBIT margin</i> | 3.8% | 8.5% | 6.2% | 4.4% | -5.0% | 0.0% | 3.2% |
| <i>Financial Charges</i> | (1.6) | (0.4) | (2.1) | (0.1) | (0.2) | (0.3) | (0.7) |
| <i>Financial Income</i> | 5.5 | (0.1) | 5.4 | (0.1) | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| <i>Associates</i> | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pretax | 5.8 | 3.7 | 9.5 | 2.0 | (2.3) | (0.2) | 1.0 |
| <i>Taxes</i> | (1.3) | (0.1) | (1.4) | (0.2) | 0.8 | 0.6 | 0.2 |
| Net income | 4.5 | 4.7 | 8.1 | 3.8 | (4.5) | 0.3 | 1.2 |
| <i>YoY growth</i> | 154.5% | 241.6% | 160.4% | 99.3% | -373.2% | -91.2% | -72.8% |

Source: Company Data

Neodecortech: Stime future trimestrali 2023

2Q 2023: andamento ricavi

- Per quanto riguarda **Neodecortech S.p.A.** per il secondo trimestre 2023 ci attendiamo ricavi pari a €19,12mn (+5,45% su base trimestrale e -18,0% su base annua), calo riconducibile principalmente all'effetto volumi. Nel complesso, per il primo semestre del 2023, si stima che i ricavi per Neodecortech S.p.A. raggiungeranno i 37,2 milioni di euro. Rispetto all'anno precedente, la variazione negativa nel primo trimestre è stata del -7,47%, ci attendiamo -18,0% per il secondo trimestre.
- Per **Cartiere di Guarcino S.p.A.**, si prevede che i ricavi saranno di 15,9 milioni di euro nel secondo trimestre. Nel primo semestre del 2023, i ricavi per questa divisione si prevede raggiungeranno i 32,9 milioni di euro. Rispetto all'anno precedente, che ricordiamo essere stato caratterizzato da una straordinaria crescita, è attesa una variazione negativa del -29,0% nel secondo trimestre.
- La divisione **Bioenergia Guarcino S.r.l.** ha registrato ricavi per 11,3 milioni di euro nel primo trimestre, e si prevede una diminuzione a 6,5 milioni di euro nel secondo trimestre, a causa dell'incertezza normativa sulla proroga del regime di massimizzazione, che ha comportato una chiusura dell'impianto per un mese e mezzo. Nel complesso, si stima che la divisione raggiungerà 17,8 milioni di euro nel primo semestre del 2023. Tuttavia, rispetto all'anno precedente, si prevede una significativa diminuzione nel terzo ed in particolare nel quarto trimestre (-35,97% e -47,65%). Per settembre 2023 è infatti previsto il termine della massimizzazione governativa, che potrebbe comportare uno spegnimento dell'impianto di Bioenergia nel quarto trimestre 2023.

Neodecortech - Sales 2023 by division

| (Eu mn) | 1Q23 A | 2Q23 E | 1H23 E | 3Q23 E | 4Q23 E | 2H23 E |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Neodecortech S.p.A. | 18.1 | 19.12 | 37.26 | 18.0 | 18.1 | 36.11 |
| <i>YoY growth</i> | -7.47% | -18.0% | -13.2% | 12.00% | 10.00% | 11.0% |
| Cartiere di Guarcino S.p.A. | 17.0 | 15.9 | 32.9 | 17.0 | 17.2 | 34.2 |
| <i>YoY growth</i> | -14.61% | -29.0% | -22.22% | -12.00% | 10.00% | -2.14% |
| Bioenergia Guarcino S.r.l. | 11.3 | 6.5 | 17.8 | 10.5 | 7.0 | 17.5 |
| <i>YoY growth</i> | 16.65% | 50.05% | 26.91% | -35.97% | -47.65% | -41.22% |
| TOT | 46.48 | 41.5 | 87.96 | 45.46 | 42.34 | 87.80 |
| <i>YoY growth</i> | -5.6% | -17.1% | -11.4% | -12.1% | -6.9% | -9.7% |

Source: Websim Corporate estimates

Per quanto riguarda il secondo semestre 2023 ci attendiamo ricavi per Eu87,80 mn (-9,7% YoY), questa stima prudenziale è legata principalmente all'andamento di Bioenergia. Per le due divisioni legate al core business della società nel 2H23 ci aspettiamo un andamento sostanzialmente stabile su base semestrale.

2Q 2023: Conto Economico

- **EBITDA:** si prevede aumenterà a 5,5 milioni di euro (+49% QoQ, -17,7% YoY) nel secondo trimestre e a 9,2 milioni di euro nel primo semestre. Il margine EBITDA mostrerà una tendenza al rialzo, grazie anche alla progressiva riduzione del costo di alcune materie prime strategiche, passando dall'8,0% nel primo trimestre al 10,4% nel primo semestre.
- **EBIT:** nel secondo trimestre 2023 ci attendiamo un EBIT pari a €3,0mn, in crescita su base trimestrale, ma in calo rispetto al primo trimestre 2022 (-28,12% YoY), che quindi raggiungerà o 4,5 milioni di euro per il primo semestre, corrispondente ad un margine EBIT del 5,1%.
- **Utile netto:** si prevede raggiunga i 2,4 milioni di euro nel secondo trimestre (+101,3% QoQ e -47,4% YoY) e ottenendo quindi 3,7 milioni di euro nel primo semestre.

Per quanto riguarda i trimestri successivi, si prevede una solida performance operativa della società, con un leggero aumento dell'EBITDA su base annuale nel 3Q23, raggiungendo i €4,7 milioni (+0,8%YoY). Il margine EBITDA mostrerà una crescita significativa da fine anno. Si prevede che l'EBIT raggiungerà €2,3 milioni nel 3Q23, con un margine EBIT del 5,1%. Nonostante sia inferiore rispetto al trimestre precedente, l'azienda manterrà una posizione redditizia.

Passando al 4Q23, ci attendiamo che l'EBITDA raggiungerà €4,2 milioni, l'EBIT dovrebbe ammontare a €1,6 milioni, con un margine EBIT del 3,7%. L'utile netto si prevede che raggiungerà €0.4 milioni, riflettendo una performance più modesta rispetto al trimestre precedente a causa dello stop al regime di massimizzazione.

L'aumento significativo dei prezzi delle materie prime chiave che ha danneggiato i margini lo scorso anno sembra diminuire gradualmente, dando speranza per un recupero dei margini nel secondo semestre.

Neodecortech – P&L group in 2023 by quarter

| (Eu mn) | 1Q23 A | 2Q23 E | 1H23 E | 3Q23 E | 4Q23 E | 2H23 E |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Net revenues | 46.5 | 41.5 | 87.9 | 45.5 | 42.3 | 87.8 |
| <i>YoY growth</i> | -5.6% | -17.1% | -11.4% | -12.1% | -6.9% | -9.7% |
| <i>Others</i> | 2.9 | 0.1 | 3.0 | 0.4 | 0.5 | 0.9 |
| <i>Δ finished goods</i> | 1.5 | 2.0 | 3.5 | (1.2) | (1.1) | (2.3) |
| Value of production | 50.9 | 43.6 | 94.5 | 44.7 | 41.7 | 86.4 |
| EBITDA reported | 3.7 | 5.5 | 9.2 | 4.7 | 4.2 | 8.9 |
| <i>YoY growth</i> | -12.0% | -17.8% | -15.5% | 0.8% | 902.1% | 75.0% |
| <i>EBITDA margin</i> | 8.0% | 13.2% | 10.4% | 10.4% | 10.0% | 10.2% |
| D&A | (2.2) | (2.4) | (4.6) | (2.4) | (2.6) | (5.0) |
| Writedowns/Provision | (0.0) | (0.0) | (0.1) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| EBIT reported | 1.5 | 3.0 | 4.5 | 2.3 | 1.6 | 3.9 |
| <i>EBIT margin</i> | 3.2% | 7.3% | 5.1% | 5.1% | 3.7% | 4.4% |
| Financial Charges | (0.7) | (0.2) | (0.9) | (0.2) | (0.9) | (1.1) |
| Financial Income | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.0 | (0.0) | 0.0 |
| Associates | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pretax | 1.0 | 2.9 | 3.9 | 2.2 | 0.8 | 3.0 |
| Taxes | 0.2 | (0.5) | (0.3) | (0.5) | (0.4) | (0.9) |
| Net income | 1.2 | 2.4 | 3.7 | 1.7 | 0.4 | 2.1 |
| <i>YoY growth</i> | -72.8% | -47.4% | -54.9% | -56.8% | 109.1% | 556.7% |

Source: Websim Corporate estimates

Neodecortech: Stime Future 2023-2025

Gruppo Neodecortech – Conto Economico 2023 - 2025

Dopo una fine del 2022 non semplice, i cui impatti si sono protratti sul primo trimestre 2023, ci attendiamo che il Gruppo registri ricavi per €175,7mn (-10,5% YoY). Complessivamente il 2022 è stato un anno di straordinaria crescita per la società e per questo motivo è più plausibile considerare come benchmark l'andamento degli anni precedenti.

L'azienda ha confermato che da marzo 2023 il portafoglio ordini ha invertito la tendenza al ribasso. La diminuzione dei costi delle materie prime è favorevole e ci attendiamo che prosegua nel corso dell'anno, nonostante i clienti chiedano prezzi più bassi per beneficiare della deflazione a monte, mettendo i prezzi di vendita sotto pressione. Nel complesso, la direzione prevede di migliorare ulteriormente la redditività, applicando tagli tempestivi e nei prezzi di vendita (rispetto alla tendenza dei costi delle materie prime).

Per quanto riguarda il biennio 2024-2025 prevediamo una crescita dei ricavi moderata a cifra singola, rispettivamente +4,4% e +2,8%.

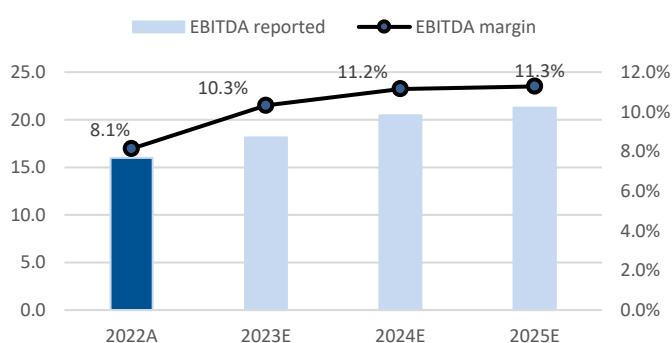
Neodecortech – P&L Future Forecast NDT group

| (Eu mn) | 2022 A | 2023 E | 2024 E | 2025 E |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net revenues | 196.5 | 175.7 | 183.5 | 188.6 |
| <i>Others</i> | 7.8 | 3.9 | 2.5 | 2.5 |
| <i>Δ finished goods</i> | 3.0 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| Value of production | 207.3 | 180.8 | 187.3 | 192.4 |
| EBITDA reported | 16.0 | 18.1 | 20.5 | 21.3 |
| <i>EBITDA margin</i> | 8.1% | 10.3% | 11.2% | 11.3% |
| D&A | (9.76) | (9.63) | (9.54) | (9.47) |
| Writedowns/Provision | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| EBIT reported | 6.10 | 8.40 | 10.8 | 11.7 |
| <i>EBIT margin</i> | 3.1% | 4.8% | 5.9% | 6.2% |
| Financial Charges | (2.4) | (1.8) | (1.6) | (1.3) |
| Financial Income | 5.5 | 0.3 | 0.1 | 0.1 |
| Associates | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pretax | 9.24 | 6.90 | 9.32 | 10.51 |
| Taxes | (0.80) | (1.17) | (2.05) | (2.31) |
| Net income | 8.44 | 5.72 | 7.27 | 8.20 |

Source: Websim Corporate estimates

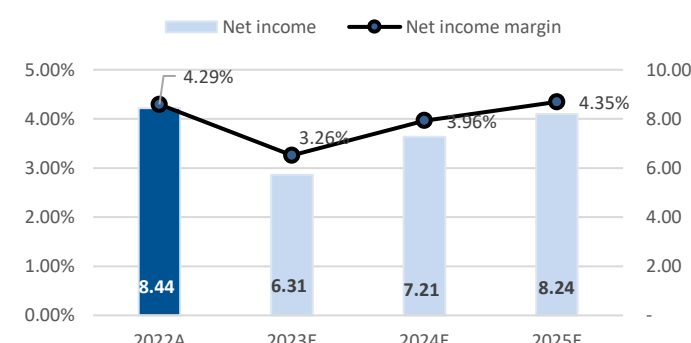
- **EBITDA**: mostrerà una crescita costante negli anni a venire, prevediamo che raggiungerà 18,1 milioni di euro nel 2023, 20,5 milioni di euro nel 2024 e 21,3 milioni di euro nel 2025. Prevediamo un lento recupero della marginalità (legato anche alla diminuzione graduale del costo delle materie prime) che dal 2024 dovrebbe tornare ai livelli del 2020, raggiungendo l'11,2%. Mentre per il 2023 dovrebbe attestarsi sul 10,3%.
- **D&A – Writedowns / Provision**: ci attendiamo che le voci di ammortamenti e svalutazioni/accantonamenti rimangano relativamente stabili nel corso degli anni, senza variazioni significative.
- **EBIT**: per quanto riguarda l'EBIT è attesa una crescita progressiva, passando da 6,10 milioni di euro nel 2022 a 11,7 milioni di euro nel 2025. Il margine EBIT aumenterà di conseguenza dal 3,1% nel 2022 al 6,2% nel 2025.
- **Utile netto**: le nostre stime per il 2023 vedono un utile netto pari a €5,72mn (-32,1% YoY), è necessario ricordare che l'utile 2022 comprendeva la una posta non ricorrente positiva. Per gli anni successivi ci attendiamo rispettivamente +27,0% e +12,7%.

Neodecortech: EBITDA and EBITDA margin (FY22-FY25)



Source: Websim Corporate estimates

Neodecortech: Net Income and Net Income margin (FY22-FY25)



Source: Websim Corporate estimates

Andamento per divisione – Conto Economico 2023 - 2025

Per quanto riguarda le singole divisioni:

- Per **Neodecortech S.p.A.** nel periodo 2023-2025 ci attendiamo ricavi per 73,4mn nel 2023 (-2,77% YoY) effetto della contrazione della domanda nel settore arredo verificatosi tra fine 2022 e inizio 2023 76,7mn nel 2024 e 79.3mn nel 2025 (rispettivamente +4,50% e +3,50%). Dalla seconda metà del 2023 ci attendiamo una graduale ripresa dei margini (da 8,72% atteso per il 2023 a 10,75% per gli anni successivi).
- Per **Cartiera di Guarcino S.p.A.** ci attendiamo ricavi per 88,7mn nel 2023 (-11,54% YoY) ed una modesta crescita per gli anni successivi (rispettivamente +4% e +3%). Dopo il calo registrato a fine 2022 e protrattosi nel primo trimestre 2023, l'andamento del portafoglio ordini di Cartiera è in fase di ripresa. È necessario tenere presente che l'andamento dei costi della divisione è legato, non solo al costo delle materie prime (cellulosa e biossido di titanio) in lenta diminuzione, ma anche all'attività della centrale elettrica di Bioenergia, quindi, eventuali chiusure potrebbero portare ad impatti negativi.
- Per quanto concerne **Bioenergia Guarcino S.r.l.** per il 2023 non sono previsti incentivi legati al sistema incentivante GRIN a causa degli elevati prezzi dell'energia nell'esercizio precedente su cui si basa il calcolo di tale incentivo. La proroga del regime di massimizzazione è stata inizialmente confermata fino 31 marzo 2024, e successivamente corretta a settembre 2023. Le stime dei ricavi della divisione per il 2023 (pari a 42,7mn, -21,37% YoY) comprendono quindi il fermo produttivo dell'impianto avvenuto nel mese di aprile e metà maggio a causa delle incertezze sulla proroga del regime di massimizzazione e gli incentivi derivati dalla massimizzazione che la società dovrebbe incassare nel secondo semestre. Visto l'andamento decrescente del PUN, dal 2024 Bioenergia dovrebbe tornare a percepire l'incentivo GRIN, ma solo fino a giugno 2025, data per la quale è previsto il termine del sistema incentivante. La società si sta adoperando attivamente per l'estensione del sostegno per gli impianti a bioliquidi almeno fino al 2030 e l'introduzione di un regime di reintegrazione dei ricavi per gli impianti essenziali per il sistema elettrico.

Neodecortech - P&L by division future forecast

| (Eu mn) | Neodecortech SpA | | | Cartiere di Guarcino SpA | | | Bioenergia Guarcino Srl | | |
|----------------------------|------------------|-------------|-------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Net revenues | 73.4 | 76.7 | 79.3 | 88.7 | 92.2 | 95.0 | 42.7 | 38.7 | 38.7 |
| Others | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Δ finished goods | (0.1) | (0.1) | (0.1) | 1.0 | 0.5 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Value of production | 75.2 | 78.5 | 81.2 | 91.7 | 94.7 | 97.5 | 42.9 | 38.9 | 38.9 |
| EBITDA reported | 6.4 | 8.2 | 8.5 | 6.9 | 8.0 | 8.5 | 4.9 | 4.5 | 4.5 |
| EBITDA margin | 8.72% | 10.76% | 10.75% | 7.75% | 8.64% | 8.94% | 11.45% | 11.56% | 11.56% |
| D A | (3.5) | (3.5) | (3.5) | (3.0) | (3.0) | (3.0) | (3.0) | (3.0) | (3.0) |
| Writedowns/Provision | -0.10 | -0.10 | -0.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EBIT reported | 2.8 | 4.6 | 4.9 | 3.9 | 5.0 | 5.5 | 1.9 | 1.5 | 1.5 |
| EBIT margin | 3.81% | 6.06% | 6.21% | 4.37% | 5.39% | 5.78% | 4.50% | 3.88% | 3.88% |
| Pretax | 6.8 | 8.6 | 8.9 | 3.0 | 3.1 | 3.3 | 1.5 | 1.1 | 1.1 |
| Taxes | (0.5) | (0.7) | (0.7) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.1) | (0.2) | (0.2) |
| Net income | 6.3 | 8.0 | 8.2 | 2.7 | 2.8 | 3.0 | 1.4 | 0.9 | 0.9 |

Source: I Websim Corporate estimates

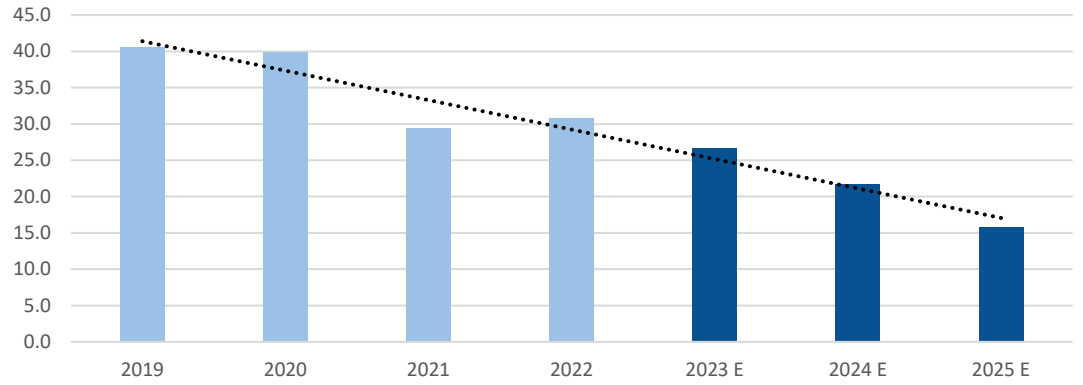
Gruppo Neodecortech - Generazione cassa e debito 2023 - 2025

- **Flusso di cassa operativo:** ci attendiamo una tendenza positiva e una maggiore generazione di cassa dalle operazioni di Neodecortech, con un flusso di cassa operativo che passa da 8,8 milioni di euro nel 2022 a 13,9 milioni di euro nel 2023. Successivamente si prevede un incremento del 3,65% per il 2024 e del 13,1% per il 2025.
- **Capex:** si prevede che la spesa per gli investimenti rimanga relativamente stabile ad indicare una strategia di gestione prudente e un controllo efficace dei costi.
- **Indebitamento netto:** ci attendiamo una progressiva riduzione dell'indebitamento netto del Gruppo nel corso dei prossimi anni. Anche sotto il profilo finanziario sono attesi miglioramenti per il primo semestre, con un andamento decrescente del debito, che culminerà in una decisa riduzione per la fine dell'anno. In particolare, si prevede che il debito netto scenda da 30,7 milioni di euro nel 2022 a 27,1 milioni di euro a fine 2023 (-11.87% YoY), quando la società avrà incassato la massimizzazione governativa per il reintegro dei costi.

| (Eu mn) | 2022 A | 2023 E | 2024 E | 2025 E |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Operating CF | 8.8 | 13.9 | 14.4 | 16.3 |
| Capex (Tang Intang) | (9.2) | (9.3) | (9.3) | (9.3) |
| Cash Flow | (0.9) | 3.6 | 4.2 | 6.0 |
| Net debt | 30.7 | 27.1 | 22.9 | 16.9 |

Source: Websim Corporate estimates

Neodecortech: Net Debt



Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

Iniziamo la nostra copertura su Neodecortech S.p.A. con una **raccomandazione di acquisto e un target price di 4,8 euro**, calcolato come media di (i) un **modello DCF** e (ii) un confronto con le imprese concorrenti basato **sull'analisi del valore delle singole parti (SOP)**. Per quanto riguarda la valutazione relativa, assumiamo il rapporto EV/EBITDA, come multiplo di riferimento basato sia su un panel di produttori di carta decorativa che su un panel di produttori di energia.

Analisi DCF

Il risultato dei nostri calcoli è una valutazione patrimoniale equa di 4,8 euro per azione, che implica per il titolo un rialzo potenziale del 71%. Il nostro modello è basato sulle seguenti ipotesi:

- **WACC del 10%**, basato su (i) tasso risk-free del 4,0%, (ii) un equity risk premium del 5,5%, (iii) un beta di 1,4, (iv) un costo del debito del 4,5%.
- **Tasso di crescita perpetua del 2%**, che coglie l'opportunità di crescita di lungo periodo della società in un settore in consolidamento.
- Abbiamo applicato un **fattore di sconto del 20%** al target ottenuto per tenere conto dell'effetto liquidità del titolo.

Neodecortech - DCF model

| (Eu mn) | 2022 A | 2023 E | 2024 E | 2025 E | 2026 E | 2027 E | 2028 E | 2029 E | TV |
|---------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Sales | 196.5 | 175.7 | 183.5 | 188.6 | 194.3 | 200.1 | 206.1 | 212.3 | 216.5 |
| YoY growth | 11% | -11% | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 2.0% |
| EBITDA Adj. | 16.0 | 18.1 | 20.5 | 21.3 | 22.3 | 23.0 | 23.7 | 24.4 | 24.9 |
| % margin | 8.1% | 10.3% | 11.2% | 11.3% | 11.5% | 11.5% | 11.5% | 11.5% | 11.5% |
| D&A | -9.9 | -9.7 | -9.6 | -9.6 | -9.9 | -10.1 | -10.5 | -10.8 | -11.0 |
| EBIT IFRS | 6.1 | 8.4 | 10.8 | 11.7 | 12.5 | 12.9 | 13.2 | 13.6 | 13.9 |
| % margin | 3.1% | 4.8% | 5.9% | 6.2% | 6.4% | 6.4% | 6.4% | 6.4% | 6.4% |
| Taxes | -0.5 | -1.4 | -2.4 | -2.6 | -3.1 | -3.2 | -3.3 | -3.4 | -3.5 |
| tax rate | -9% | -17% | -22% | -22% | -25% | -25% | -25% | -25% | -25% |
| NOPAT | 5.6 | 7.0 | 8.4 | 9.1 | 9.4 | 9.6 | 9.9 | 10.2 | 10.4 |
| D&A | 9.9 | 9.7 | 9.6 | 9.6 | 9.9 | 10.1 | 10.5 | 10.8 | 11.0 |
| Change in WC | -9.4 | -1.4 | -2.3 | -1.3 | -0.6 | -0.6 | -0.6 | -0.6 | -0.4 |
| Capex | -9.21 | -9.26 | -9.26 | -9.26 | -9.5 | -9.8 | -10.1 | -10.4 | -10.6 |
| Capex/Sales | -4.7% | -5.3% | -5.0% | -4.9% | -4.9% | -4.9% | -4.9% | -4.9% | -4.9% |
| FCF | -3.1 | 6.1 | 6.5 | 8.2 | 9.1 | 9.4 | 9.7 | 10.0 | 10.4 |
| TV | | | | | | | | | 129.3 |
| Discounting factor | | 1.00 | 0.91 | 0.83 | 0.75 | 0.68 | 0.62 | 0.56 | 0.56 |
| Discounted Free cash flow | | 6.1 | 5.9 | 6.8 | 6.8 | 6.4 | 6.0 | 5.6 | 72.9 |

Source: Websim Corporate estimates

WACC assumptions

| | |
|------------------|-------|
| Free Risk | 4.0% |
| Equity Premium | 5.5% |
| Beta unlevered | 1.0 |
| Beta | 1.4 |
| Equity weighting | 75% |
| Cost of Debt | 4.5% |
| Tax rate | -25% |
| Debt Weighting | 25% |
| D/E | 33.3% |
| WACC | 10.0% |

| | |
|-----------------------------------------|--------------|
| Discounted Free cash flows 22-28 | 43.7 |
| Terminal value | 72.9 |
| Total EV (with DCF) | 116.6 |
| Net financial position (YE22) | -30.7 |
| Treasury shares | 0.1 |
| Minorities & Adjustments | 0.0 |
| Total EQUITY | 86.0 |
| N. of shares (mn) | 14.2 |
| Fair Value (Eu) | 6.0 |
| Target Price (discounted at 20%) | 4.8 |
| Potential Upside | 71% |
| WACC | 10.0% |
| Terminal growth | 2.0% |

SOP basata su un'analisi dei peers

Per comprendere al meglio valore della società abbiamo analizzato le singole unità operative confrontandole con i rispettivi competitors e aggregando i due segmenti attinenti al core business della società (Neodecortech e Cartiera di Guarcino).

Per quanto riguarda il benchmark per la valutazione dell'analisi dei concorrenti, prendiamo come multiplo di riferimento l'EV/EBITDA e come periodo di riferimento il biennio 2023-2024. Considerando il numero limitato di operatori nell'industria, molti dei quali non quotati in borsa, selezioniamo tre aziende comparabili che, come Neodecortech, sono esposte alle dinamiche del settore dei produttori di carta decorativa:

- **Sanderson Design Group**, svolge attività di progettazione, produzione e commercializzazione di arredamenti interni, tessuti e carta da parati. Opera attraverso il segmento Marchi che include le attività di progettazione, marketing, vendita e distribuzione e licenze di diversi marchi, tra i quali Sanderson, Morris & Co., Harlequin e il segmento Produzione, che riguarda i rivestimenti murali e tessuti stampati.
- **Surteco group SE**, si occupa di sviluppo, produzione e vendita di materiali rivestiti per superfici basati su carta e plastica. Opera attraverso i seguenti segmenti: Unità Strategica di Business (SBU) Decorativi, SBU Profili, con la quale fornisce prodotti ai rivestitori di pavimenti commerciali e alle industrie del design degli interni e delle costruzioni e SBU Tecnici, che offre forniture per i mercati di nicchia delle industrie dei mobili, dei pavimenti e dei caravan. Fornisce anche servizi di design degli interni per le navi.
- **Tarkett SA**, società francese impegnata nella produzione di pavimenti resilienti in vinile e linoleum, tappeti, pavimenti in legno e laminati. Opera attraverso in diversi segmenti geografici: EMEA, Nord America; Comunità degli Stati Indipendenti (CSI), Asia Pacifico (APAC) e America Latina; e superfici sportive. Il segmento delle superfici sportive si concentra sulla vendita di erba sintetica, piste atletiche e pavimenti sportivi indoor.

Neodecortech + CDG peers current trading multiples

| Company name | Country | Mkt cap (Eu mn) | EV/EBITDA | | | EV/EBIT | | | PE | | |
|------------------|---------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| Sanderson Design | UK | 101 | 3.5 x | 3.1 x | 2.7 x | 5.1 x | 4.6 x | 4.1 x | 7.9 x | 7.6 x | 7.2 x |
| Surteco group SE | DE | 296 | 6.2 x | 5.1 x | 4.6 x | 12.1 x | 8.9 x | 7.6 x | 10.0 x | 7.4 x | 6.3 x |
| Tarkett SA | FR | 731 | 4.7 x | 3.6 x | | | | | 13.8 x | 7.7 x | |
| Average | | | 5.2 x | 4.1 x | 3.8 x | 8.6 x | 6.7 x | 5.9 x | 10.6 x | 7.6 x | 6.8 x |

Source: Factset, Websim Corporate estimates

Per l'analisi di Bioenergia, nonostante la ridotta dimensione della società renda difficoltosi eventuali confronti, abbiamo scelto di utilizzare una media del multiplo EV/EBITDA relativo alla produzione di energia per il 2023/2024 di tre grandi società italiane attive del campo della generazione di energia (A2A, Iren, Enel).

Bioenergia peers current trading multiples

| Company name | Country | Mkt cap (Eu mn) | EV/EBITDA | |
|----------------|---------|--------------------|--------------|--------------|
| | | | 2023E | 2024E |
| A2A* | Italy | 5136.39 | 6.1 x | 6.1 x |
| Iren* | Italy | 2134.83 | 5.8 x | 5.7 x |
| Enel* | Italy | 61986.25 | 4.5 x | 4.8 x |
| Average | | | 5.5 x | 5.5 x |

Source: Websim Corporate estimates

*Multipli relativi all'attività di generazione

Neodecortech + CG: Valuation based on Peers

| | EV/EBITDA | |
|---------------|-----------|-------|
| | 2023 | 2024 |
| Estimate | 13.3 | 16.2 |
| Multiple | 5.2 x | 4.1 x |
| EV Fair Value | 68.4 | 65.8 |

Source: Websim Corporate estimates

BEG - Energy: valuation based on peers

| | EV/EBITDA | |
|---------------|-----------|-------|
| | 2023 | 2024 |
| Estimate | 4.4 | 4.5 |
| Multiple | 5.5 x | 5.5 x |
| EV Fair Value | 24.4 | 24.7 |

Source: Websim Corporate estimates

Applicando quindi un'analisi SOP otteniamo un target price di **EU 4,7 per azione, con un potenziale al rialzo del 70% rispetto al prezzo attuale**. Il titolo risulta sottovalutato rispetto ad ogni parametro valutativo preso in considerazione.

Neodecortech: Fair Value based on SOP analysis

| Fair value | EV/EBITDA | |
|----------------------------|-------------|-------------|
| | 2023 | 2024 |
| Necodecortech + CG – Paper | 68.4 | 65.8 |
| BEG - Energy | 24.4 | 24.7 |
| Total EV | 92.8 | 90.5 |
| Net debt | -27.08 | -22.93 |
| Fair value | 65.7 | 67.6 |
| N. of shares | 14.21 | 14.21 |
| Target price | 4.62 | 4.75 |

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni di investimento

La società ha mostrato capacità di raggiungere ottimi risultati anche in condizioni di mercato meno favorevoli, come quelle che hanno caratterizzato gli ultimi trimestri.

L'andamento atteso per la seconda parte dell'anno e per i prossimi anni è di miglioramento sia a livello di ricavi, come si evince dall'incoraggiante crescita degli ordini, che a livello di redditività, grazie anche al graduale calo di prezzi delle materie prime fondamentali.

La maggior visibilità sulla divisione energetica, con un PUN medio che sta ritornando ai livelli storici e con maggior chiarezza circa incentivi e regime di massimizzazione ci rende più ottimisti sul miglioramento del debito e sulle prospettive future.

Inoltre, la visita allo stabilimento di Neodecortech ci ha dato un ulteriore spunto al nostro giudizio positivo circa il potenziale dell'azienda, la cui forza si basa sulla circolarità e sulla complementarità delle sue diverse unità operative.

In conclusione, riteniamo l'attuale debolezza del titolo un'importante opportunità d'acquisto. **Iniziamo la copertura del titolo con la raccomandazione di acquisto e target price €4,8.**

| DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION | | | |
|----------------------------------|--------------|-----------------------|----|
| Stock NAME | NEODECORTECH | | |
| Current Recomm: | BUY | Previous Recomm: | -- |
| Current Target (Eu): | 4.80 | Previous Target (Eu): | -- |
| Current Price (Eu): | 2.73 | Previous Price (Eu): | -- |
| Date of report: | 18/07/2023 | Date of last report: | -- |