Data produzione: 07 Giugno 2021 - h. 18,30

Data pubblicazione: 08 Giugno 2021 - h. 7,00

Marzocchi Pompe | *Italy* | *FTSE AIM Italia* | *Pumps*

Rating: BUY | Target Price: € 6,80 | Initiation of Coverage | Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	13,48%	44,29%	60,32%	-1,46%
to FTSE AIM Italia	8,53%	24,05%	21,60%	-37,89%
to FTSE STAR Italia	4,49%	22,38%	28,54%	-56,61%
to FTSE All-Share	8,47%	34,17%	42,48%	-29,75%
to EUROSTOXX	11,91%	35,40%	44,24%	-23,19%
to MSCI World Index	12,88%	34,20%	46,60%	-32,46%

Stock Data	
Price	€ 4,04
Target price	€ 6,80
Upside/(Downside) potential	68,2%
Bloomberg Code	MARP IM Equity
Market Cap (€m)	€ 26,42
EV (€m)	€ 35,67
Free Float	23,19%
Share Outstanding	6.538.750
52-week high	€ 4,18
52-week low	€ 1,96
Average daily volumes (3m)	8.000

Key Financials (*€m*)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	34,1	37,0	39,0	42,5
VoP	34,8	37,5	39,6	43,2
EBITDA	4,1	6,4	6,9	7,8
EBIT Adj.	0,2	2,9	3,0	3,5
Net Profit	0,2	1,0	1,2	1,8
EBITDA margin	12,1%	17,2%	17,6%	18,2%
EBIT Adj. margin	0,7%	7,7%	7,6%	8,1%
Net Profit margin	0,7%	2,7%	3,1%	4,2%

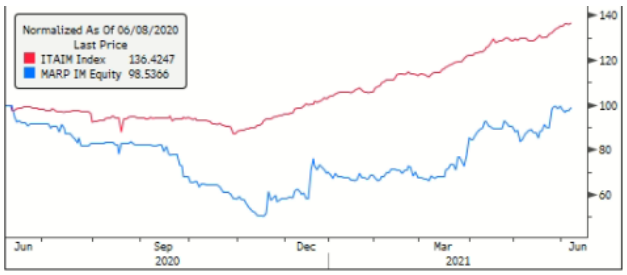
Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	8,6	5,6	5,2	4,6
EV/EBIT Adj. (x)	157,1	12,5	12,1	10,3
P/E (x)	115,9	26,4	22,0	14,7

Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



Company Overview

Marzocchi Pompe SpA è leader mondiale nella progettazione, produzione e commercializzazione di pompe e motori ad ingranaggi ad elevate prestazioni, utilizzati in settori quali: industriale (macchine tessili, attrezzature mediche, energie alternative), mobile (macchine agricole, macchine movimento terra, carrelli elevatori) e automotive (trasmissioni, servosterzo e sospensioni attive).

Le pompe svolgono la funzione di portare un fluido da un serbatoio a bassa pressione ad un altro ad alta pressione all'interno di un circuito oleodinamico). Il trasferimento avviene grazie alla rotazione di due ruote dentate inserite nel corpo della pompa.

Market

Il mercato del fluid power, nel quale si collocano tutti i prodotti che utilizzano fluidi sotto pressione per generare, controllare e trasmettere potenza, che, secondo le stime, ha generato ricavi per € 7 mld, è suddivisibile in due categorie principali: idraulica e pneumatica. Il segmento idraulica, che comprende anche i prodotti venduti da Marzocchi Pompe, nel corso dell'anno, ha generato una quota pari al 66% circa dei ricavi totali del mercato fluid power (pari a € 4,6 mld circa). Il segmento pneumatica, nel corso dell'anno, ha generato una quota pari al 34% circa dei ricavi totali del mercato fluid power (pari a € 2,4 mld circa).

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Marzocchi Pompe 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 €50,5 mln. L'equity value di Marzocchi Pompe utilizzando i market multiples risulta essere pari €38,4 mln (includendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 44,4 mln. Il target price è di € 6,80, rating BUY e rischio MEDIUM.

Sommario

1. Company Overview 3
1.1 L'attività 3
1.2 Storia Societaria 4
1.3 Azionisti e Struttura del Gruppo 5
1.4 Key People 6
2. Il Business Model 8
2.1 Business Process 8
2.2 Portafoglio Prodotti e Servizi 10
2.3 Clienti e Fornitori 12
2.4 Rete di Distribuzione Globale 14
2.5 Ricerca e Sviluppo 14
3. Il mercato 15
3.1 Fluid Power 15
3.2 Idraulica 16
3.3 Idraulica 1Q2021 17
3.4 Idraulica 2021 Stime 18
4. Posizionamento Competitivo 20
4.1 Swot 21
5. Economics & Financials 22
5.1 FY20A Results 23
5.2 FY21E – FY23E Estimates 25
6. Valuation 28
6.1 DCF Method 28
6.2 Market Multiples 30
7. Equity Value 34

1. Company Overview

1.1 L'attività

Marzocchi Pompe SpA ("Marzocchi Pompe") è leader mondiale nella progettazione, produzione e commercializzazione di pompe e motori ad ingranaggi ad elevate prestazioni, utilizzati in settori quali: industriale (macchine tessili, attrezzature mediche ed energie alternative), mobile (macchine agricole, macchine movimento terra e carrelli elevatori) e automotive (trasmissioni, servosterzo e sospensioni attive). Nel 2020, il settore *automotive* ha generato una quota pari al 30% circa del fatturato, il restante 70% circa è stato generato dai settori residui definiti dalla Società come "*core market*".

Le pompe svolgono la funzione di portare un fluido da un serbatoio a bassa pressione ad un altro ad alta pressione all'interno di un circuito oleodinamico (per esempio un cilindro che aziona la pala di un escavatore). Il trasferimento avviene grazie alla rotazione di due ruote dentate (ingranaggi) inserite nel corpo della pompa. La Società, come vedremo in seguito, si occupa sia della progettazione sia della produzione del tipo di pompa ad ingranaggi esterni che più si adatta all'applicazione utilizzata dal cliente.

La Società è in grado di creare sia prodotti standard sia prodotti *tailor-made* al fine di soddisfare le esigenze più disparate dei clienti. A differenza dei prodotti standard, quelli personalizzati, essendo progettati secondo le richieste specifiche del cliente, non risultano facilmente sostituibili con pompe o motori della concorrenza. Nello svolgimento del proprio business, la Società ha sviluppato grande verticalità con un'altissima percentuale di lavorazioni dei componenti effettuata *in-house* grazie ad un approccio "*make*" preferito al più diffuso approccio "*buy*". Questo permette di mantenere sotto il proprio controllo buona parte della catena del valore e di garantire sempre la massima qualità del prodotto offerto.

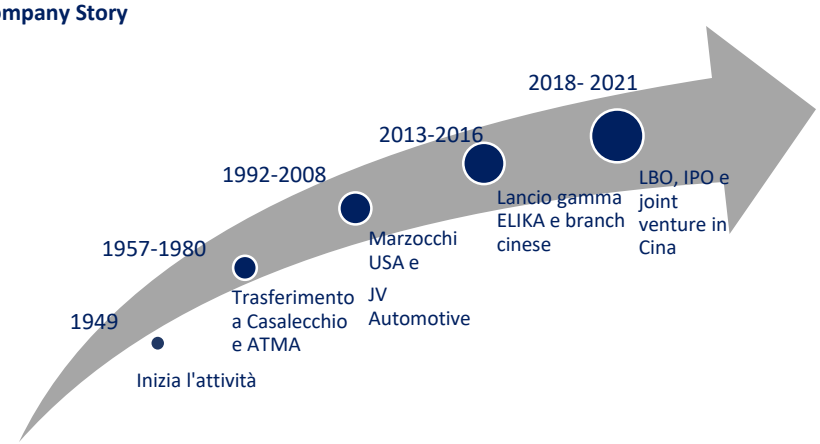
La produzione è concentrata in Italia in due sedi produttive, una a Casalecchio di Reno (BO) ed una a Zola Predosa (BO). La storica sede di Casalecchio di Reno (BO) si dedica alla produzione e alla lavorazione di componenti in alluminio e alla fase di assemblaggio e test di prodotti la cui applicazione risulta al di fuori del settore *automotive*, il cosiddetto "*core business*". La sede principale di Zola Predosa (BO) invece si occupa della produzione di componenti e prodotti per il settore *automotive*.

Chart 1 – Marzocchi Pompe

Source: Marzocchi Pompe

1.2 Storia Societaria

Chart 2 – Company Story



Source: Marzocchi Pompe

- Nel 1949, Stefano e Guglielmo Marzocchi, nello scantinato della propria casa, iniziano le prime attività che porteranno alla nascita della Società.

- Nel 1957 l'attività viene spostata a Casalecchio di Reno (BO). Tra il 1961 e il 1965, avviene la fondazione di due diverse Società: Marzocchi Pompe SpA, attiva nella progettazione e produzione di pompe oleoidrauliche a Casalecchio di Reno (BO) e Marzocchi SpA, attiva nella produzione di sospensioni per motocicli a Zola Predosa (BO). Nel 1975 viene fondata ATMA, Società ingegneristica di supporto alle altre Società del Gruppo. Nel 1980, inizia la produzione di pompe dell'olio per vetture di Formula1. ATMA è stata poi, di recente, incorporata da Marzocchi Pompe.

- Nel 1992, viene fondata una *branch* di Marzocchi negli USA. Nel 1998, viene costruita un'unità produttiva a Ostellato (FE), grazie a oltre € 15 mln di investimenti in collaborazione con il Gruppo TRW (ora ZF), per la produzione di pompe oleodinamiche per il mercato automobilistico (servosterzo). Nel 2002, l'unità viene trasferita a TRW. Nel corso del 2008, Marzocchi SpA (la divisione sospensioni) viene venduta alla multinazionale americana Tenneco, specializzata nella produzione di ammortizzatori e di sistemi di scarico per il mercato automobilistico.

- Nel 2013 inizia la produzione su larga scala della pompa ELIKA, un prodotto innovativo, molto silenzioso e con ottimi standard di efficienza, anche a bassa velocità di rotazione. In seguito, nel 2015, grazie ad un investimento pari a € 12 mln, contestualmente ad un accordo pluriennale con un partner americano, inizia, a Casalecchio di Reno, la produzione della pompa E0.5 per il mercato automobilistico. Nel 2016, la produzione delle pompe *automotive* si sposta nello stabilimento di Zola Predosa, nel quale vengono anche concentrate le varie fasi della produzione di tutti gli ingranaggi. Nel corso dello stesso anno, la Società acquisisce la certificazione ISO TS 16949 poi diventata IATF 16949. Nel 2016 viene inaugurata, a Shangai, la *branch* commerciale cinese.

- Nel 2018, tramite un'operazione di LBO, Paolo Marzocchi acquisisce la maggioranza della Società, contestualmente entrano a far parte della compagine azionaria anche cinque manager storici dell'azienda. In seguito, nel corso del 2019, la Società conclude il percorso di quotazione sul mercato AIM Italia. Nel novembre del 2020, infine, viene costituita la *joint venture* Marzocchi Symbridge Hydraulic (Shangai) Co. Ltd con un partner locale con l'obiettivo di incrementare la penetrazione commerciale del mercato cinese.

1.3 Azionisti e Struttura del Gruppo

Chart 3 – Shareholders

Azionisti	Quota di partecipazione
Abbey Road Srl (Paolo Marzocchi)	59,63%
Urban 90 Srl (Gabriele Bonfiglioli)	4,19%
Guido Nardi	1,57%
Aldo Toscano	1,57%
Marco Minghetti	1,57%
Andrea Zucchini	1,57%
Crosar Capital SpA	6,73%
Mercato	23,19%

Source: Marzocchi Pompe

Marzocchi Pompe SpA è posseduta per il 59,63 % da Abbey Road Srl (legata a Paolo Marzocchi, Presidente della Società), per il 4,19% da Urban 90 Srl (legata a Gabriele Bonfiglioli, Amministratore Delegato e Direttore Generale della Società), per l'1,57% da Guido Nardi (CFO della Società), per l'1,57% da Aldo Toscano (Direttore Commerciale della Società), per l'1,57% da Marco Minghetti (Responsabile Vendite Italia), per l'1,57% da Andrea Zucchini (Direttore Tecnico della Società), per il 6,73% da Crosar Capital SpA (Advisor finanziario e coordinatore dell'operazione di LBO) e per il restante 23,19% dal mercato.

A sua volta, Marzocchi Pompe SpA detiene il 100% di Marzocchi (Shangai) Co. Ltd e di Marzocchi Pumps USA Corp. Le controllate svolgono il ruolo di Distributori nel Paese di riferimento. L'operatività in Cina è in corso di trasferimento da Marzocchi Shanghai alla JV Marzocchi Symbridge Hydraulic. L'attività svolta, dunque, consiste nella ricerca di nuovi clienti, nella gestione dei clienti esistenti (anche in termini di gestione degli aspetti tecnici), che vengono serviti in maniera diretta (anche mediante pompe detenute in *stock*), e nella collaborazione con la casa madre nella gestione dei clienti i cui prodotti vengono spediti direttamente dagli stabilimenti italiani.

1.4 Key People

Paolo Marzocchi – Presidente CDA

Figlio di Guglielmo Marzocchi (uno dei due soci fondatori dell'azienda), entra in Marzocchi Pompe sin dagli anni '60, assumendone gradualmente la guida. Nel 1995 cede la guida della Società e inizia a dirigere l'altro ramo dell'attività di famiglia, dedito alla produzione e commercializzazione di sospensioni per *mountain bike* e motociclette, occupandosi infine in prima persona della cessione, avvenuta nel 2008, dell'intero ramo d'azienda al Gruppo Tenneco. Rientra poi in Marzocchi Pompe con il ruolo di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione. Nel 2018 intraprende e coordina l'operazione di ristrutturazione societaria che lo porta ad acquisire (mediante LBO) la partecipazione sociale dei cugini, divenendo azionista di maggioranza e Presidente della Società e rientrando quindi nel business familiare delle pompe e dei motori ad ingranaggi.

Gabriele Bonfiglioli – Amministratore Delegato e Direttore Generale

Laureato in Ingegneria Meccanica presso l'Università degli Studi di Bologna nel 1990, ed abilitatosi quello stesso anno all'esercizio della Professione, dopo una prima esperienza lavorativa in Landini, nel 1992 entra nel Gruppo Marzocchi come Responsabile Qualità, portando le aziende del Gruppo alla Certificazione ISO 9001. Nel 2003 diviene Direttore Operativo e membro del Consiglio di Amministrazione di Marzocchi Sospensioni, svolgendo un ruolo di primo piano nella creazione di Marzocchi Asia in Taiwan. Dopo la vendita di Marzocchi Sospensioni alla multinazionale Tenneco, riveste dal 2008 il ruolo di Plant Manager dello stabilimento della Società in Zola Predosa (BO). Nel 2011 viene assunto da Modelleria Brambilla SpA nel ruolo di Direttore Generale, entrando nel Consiglio di Amministrazione. Riorganizzando l'azienda e gestendone il ricambio generazionale, porta Modelleria Brambilla a creare la prima sede all'estero, in India, ed a quotarsi nel mercato AIM Italia, venendo nominato Amministratore Delegato. Nel 2018 viene nominato Direttore Generale ed Amministratore Delegato di Marzocchi Pompe SpA, di cui detiene anche una partecipazione tramite la Società Urban 90 Srl. È anche Amministratore di Marzocchi (Shanghai) Trading Co. Ltd.

Guido Nardi – CFO

Diplomato in Ragioneria, entra in Marzocchi Pompe nel 1980, dedicando alla Società l'intera carriera professionale. Inizia come impiegato presso l'Ufficio Contabilità, assume la responsabilità dell'Ufficio Amministrazione e Personale già nel 1983 ed assume il ruolo di Direttore Finanziario della Società nel 2008. Negli anni ha rivestito il ruolo di Consigliere di Amministrazione in varie società del Gruppo. Nel 2018, oltre a proseguire nel ruolo di CFO, entra a far parte dei Consigli di Amministrazione di Marzocchi Pompe SpA, di cui detiene anche una partecipazione, e di Marzocchi Pumps Usa Corp.

Aldo Toscano – Direttore Commerciale

Laureato in Ingegneria presso l'Università di Bologna, ha iniziato la propria carriera Presso la CCS di Reggio Emilia in qualità di progettista CAD. In seguito, ha ricoperto diverse mansioni, quali assistente ingegneria metrologica, commerciale, responsabile divisione METRAS USA e assistente responsabile MKTG, presso Marposs SpA. Infine, prima di arrivare in Marzocchi Pompe, ha svolto il ruolo di assistente Direzione generale commerciale presso Comer SpA.

Andrea Zucchini – Direttore Tecnico

Ha iniziato la propria carriera lavorativa come Addetto ai Formati delle macchine automatiche in GD Spa a Bologna. Nel 1979 è entrato in Marzocchi Pompe, dove, prima di diventare Direttore Tecnico, in oltre trent'anni, ha ricoperto svariate mansioni. In particolare, dal 1983 si è occupato della formazione del personale dedicato al Controllo Qualità ed ha iniziato a ricoprire la carica di Responsabile Ricerca e Sviluppo, nel 1995 ha iniziato a svolgere la mansione di Responsabile Tecnico, dal 1996 al 1999, è stato Responsabile Progetto Automotive, dal 1999 ricopre la carica di Collaboratore Tecnico della Fonderia Montirone e, dal 2005, coordina l'attività relativa ai brevetti, ai marchi ed ai loghi.

Carlo Marzocchi Tabacchi – Consigliere

Laureato in Grafica d'Arte presso l'Accademia di Belle Arti di Bologna, si dedica fin da subito all'azienda di famiglia (Marzocchi Pompe), svolgendo dal 2004 un ruolo significativo nelle aree di Progettazione e Lavorazioni meccaniche, esteso poi dal 2014 ad attività di Ingegneria di processo e Ricerca & Sviluppo. Nel 2018 viene nominato Consigliere di Marzocchi Pompe SpA e di Abbey Road Srl.

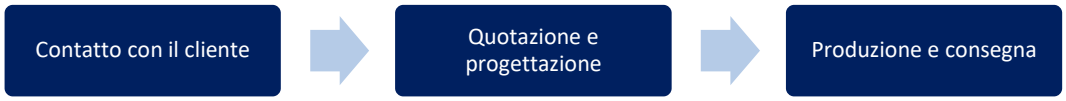
2. Il Business Model

Marzocchi Pompe produce e commercializza una vastissima gamma di pompe ad ingranaggi e motori ad ingranaggi per il mercato *automotive* e per altri mercati definiti *core market*.

2.1 Business Process

Nello svolgimento del proprio business, Marzocchi Pompe segue un modello di business prestabilito che comprende: contatto con il cliente, quotazione e progettazione del prodotto, produzione e consegna. Tali fasi del *business process* presentano alcune importanti differenze in base alla tipologia di prodotto lavorato. Si può infatti distinguere, come dicevano, tra: prodotti standardizzati e prodotti personalizzati.

Chart 4 – Business Process



Source: Marzocchi Pompe, elaborazione Integrae SIM

Contatto con il cliente

La prima fase del business svolto da Marzocchi Pompe consiste nel contatto con i clienti esistenti o potenziali. Per fare questo, la Società si avvale di un importante *network* su scala globale. In questa fase, la Società, si rivolge tendenzialmente a clienti di piccole/medie dimensioni che necessitano di un servizio personalizzato e di competenze mediamente elevate, che si vogliono differenziare dai grossi concorrenti e che non basano la propria politica di approvvigionamento esclusivamente sui prezzi, ma sulla qualità. Per svolgere questa attività, Marzocchi Pompe si avvale di distributori in oltre 50 Paesi del mondo, di agenti multimandatari (coordinati dall'Area Manager Italia, per quanto riguarda i clienti nazionali) e di Area Manager specializzati nei diversi settori di competenza. Oltre a questo, la partecipazione a fiere di settore in tutto il mondo permette di presidiare al meglio il mercato, ricercando nuovi clienti e mantenendo i rapporti con i clienti esistenti.

Quotazione

Una volta contattato il cliente ed ascoltate le sue esigenze, nel caso in cui il prodotto richiesto sia standardizzato, l'offerta viene elaborata tramite il listino della Società e, a quel punto, se il prodotto risulta disponibile, avviene la consegna. Altrimenti, in caso di indisponibilità del prodotto, parte la fase di produzione che dura generalmente otto settimane circa.

Al contrario, se il prodotto richiesto dal cliente non risulta standardizzato, la quotazione è realizzata in collaborazione con l'Area Tecnica e i tempi di consegna, una volta ultimata la fase di co-design, sono indicativamente di otto settimane.

Produzione e consegna

Prima di arrivare alla consegna dei prodotti, che risulta immediata solo in caso di prodotti standardizzati già disponibili, la Società deve provvedere alla fabbricazione degli stessi. La Società, in questa fase, si avvale in larga parte di un approccio "*make*". In base a questo approccio, Marzocchi Pompe cerca, per quanto possibile, di realizzare *in-house* le fasi più critiche del processo di lavorazione dei componenti e le fasi di collaudo e assemblaggio. Di seguito un breve riassunto della realizzazione dei principali componenti:

- Ingranaggi: la Società acquista le materie prime ed esternalizza la fase di tornitura. In seguito, la dentatura viene svolta internamente, il trattamento termico viene svolto da un fornitore, la rettifica avviene principalmente *in-house*, la lucidatura viene svolta da terzi e, infine, la superfinitura avviene nello stabilimento di Zola Predosa;
- Corpo: la Società acquista le materie prime sotto forma di barre, le quali vengono tagliate da terzi. La lavorazione successiva avviene nello stabilimento di Casalecchio. Per le pompe *automotive*, questa componente è tutt'uno con la flangia, in questa caso la lavorazione è esternalizzata;
- Boccole: il particolare grezzo viene acquistato da un importante fornitore e la fase di lavorazione viene principalmente svolta internamente.

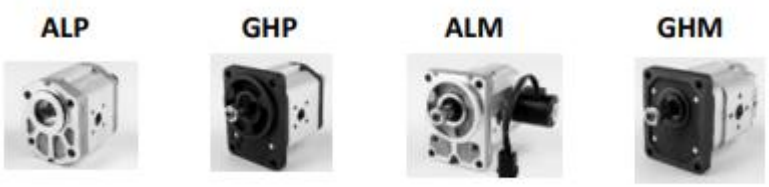
2.2 Portafoglio Prodotti e Servizi

Il portafoglio prodotti della Società comprende: pompe per ingranaggi a denti diritti per il *core market* e pompe *automotive*. La funzione svolta dai prodotti della Società consiste, in sostanza, nel portare un fluido (tipicamente olio), mediante rotazione dell'ingranaggio conduttore attivata da un motore esterno, da un serbatoio a bassa pressione ad un altro ad alta pressione. La Società vanta un'offerta di straordinaria ampiezza che conta oltre 17.500 codici di prodotto finito attivi.

I prodotti della Società possono essere utilizzati in svariati ambiti:

- Attrezzature mediche: in questo ambito, affidabilità e silenziosità sono fondamentali. I prodotti vengono utilizzati per esempio per barelle, sedie per dentisti e tavoli chirurgici;
- Industriale: macchinari che richiedono *power unit* idrauliche e performance di alto livello (centri di lavoro e presse, per esempio);
- Mezzi agricoli: ambito ad alto sviluppo tecnologico in termini di sistemi idraulici;
- Micro-idraulica: la Società è specializzata in pompe a bassissima cilindrata;
- Macchine e attrezzature per la movimentazione dei materiali: per questa tipologia di applicazione, vengono spesso richiesti bassi livelli di rumorosità poiché l'utilizzo è previsto all'interno di stabilimenti produttivi;
- Marino: comprende paratie mobili, propulsori, valvole di apertura e chiusura, scale di imbarco e sbarco e sistemi di pilotaggio;
- Macchine per il giardinaggio: in questo ambito, è fondamentale che i prodotti garantiscano la completa assenza di contaminazione;
- Macchinari da costruzione: in questo ambito ci sono moltissime possibilità di utilizzo ed è richiesto un alto livello di customizzazione;
- Mezzi di trasporto: in questo ambito l'elemento fondamentale è l'affidabilità del prodotto;
- Automotive: in questo ambito, l'utilizzo è molto ampio anche nel settore delle vetture elettriche;
- Energetico: ambito relativamente recente (freni per pale eoliche e centraline di lenta rotazione di pannelli solari).

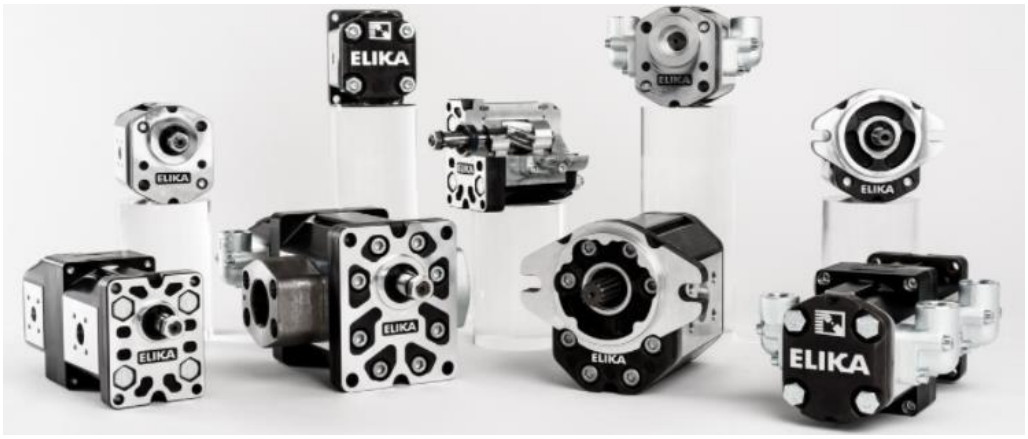
Chart 5 – External Gear Pumps and Motors



Source: Marzocchi Pompe

Una quota importante del fatturato viene tipicamente realizzata grazie alle pompe con ingranaggi a denti diritti, divise in sette famiglie a seconda delle dimensioni (e quindi della cilindrata): 0,25 – 0,5 – 1P – 1 – 2 – 3 – 4. Marzocchi Pompe è in grado di personalizzare la propria offerta in funzione delle esigenze del cliente. Dalla famiglia di pompe 0,5, la Società ha sviluppato i propri prodotti in ambito *automotive*.

Chart 6 – ELIKA



Source: Marzocchi Pompe

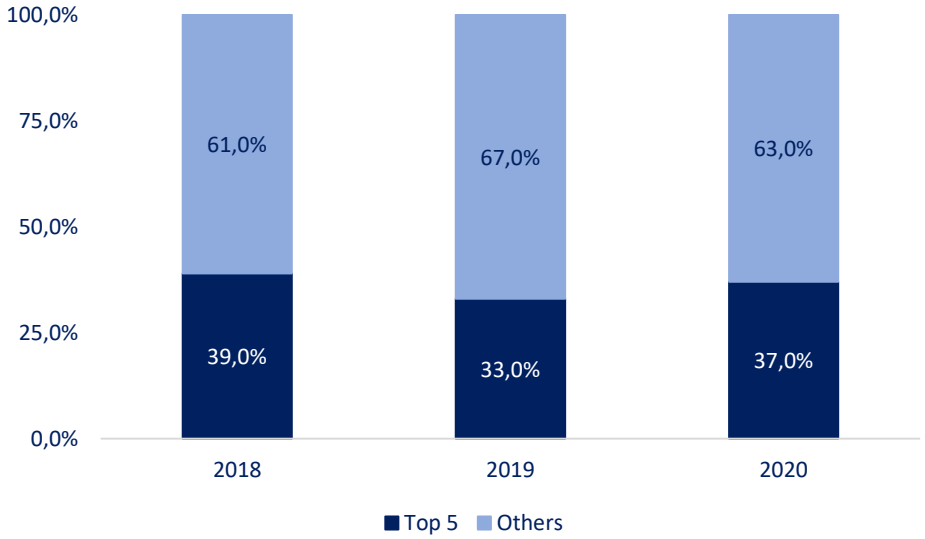
Marzocchi Pompe, per il prodotto ELIKA, nel 2019, a seguito di un investimento complessivo pari a € 1 mln, ha finalizzato un apposito dipartimento nella sede di Casalecchio. ELIKA è una pompa a bassa rumorosità, alta efficienza e basse pulsazioni sviluppata dalla Società e sicuramente rappresenta la punta di diamante della strategia di vendita e di prodotto aziendale. La realizzazione di ELIKA ha seguito una lunga fase di Ricerca & Sviluppo che ha portato al deposito di diversi brevetti e marchi. Lo studio del particolare profilo del dente è stato sviluppato in stretta collaborazione con la Facoltà di Ingegneria dell'Università di Bologna attraverso la creazione di un software di progettazione dedicato.

2.3 Clienti e Fornitori

2.3.1 Clienti

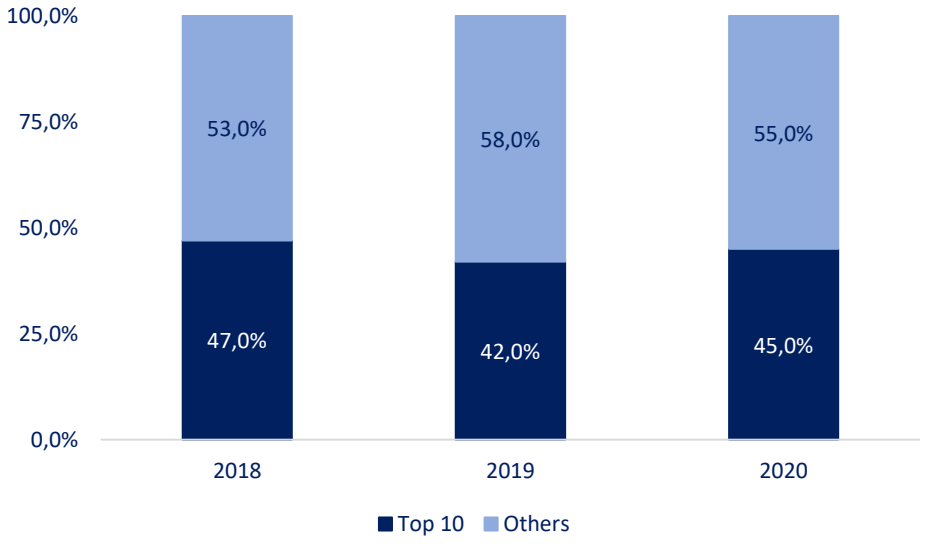
I clienti del Gruppo, sono riconducibili a due principali categorie: *core market* e *automotive*. Il *core market* comprende i segmenti: *sales network*, fisso e mobile. Marzocchi Pompe, in totale, conta oltre 800 clienti attivi.

Chart 7 – Top 5 Clients Weight



Source: Marzocchi Pompe

Chart 8 – Top 10 Clients Weight



Source: Marzocchi Pompe

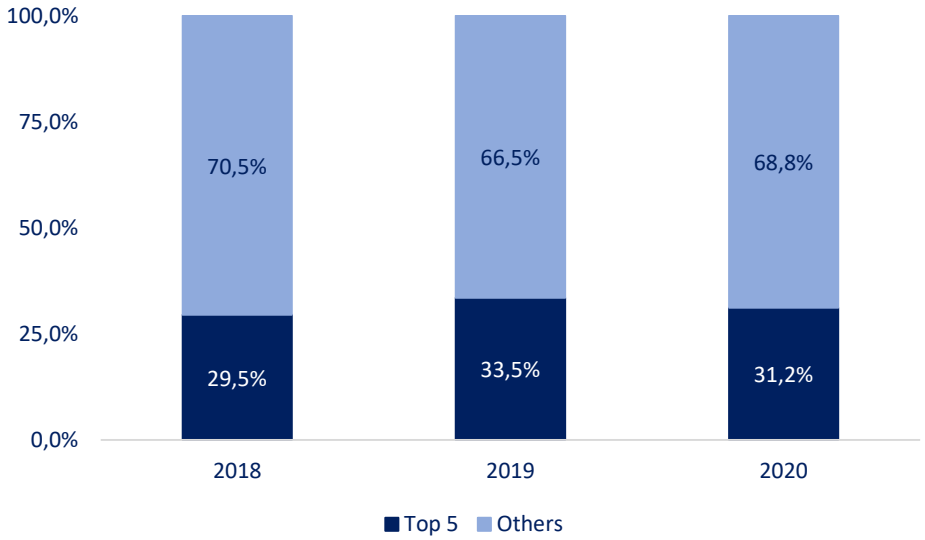
La Società mostra una concentrazione piuttosto ridotta dei principali clienti sul totale dei ricavi generati. Infatti, nel corso del 2020, i maggiori 5 clienti hanno generato una quota pari al 37% del totale, mentre i maggiori 10 clienti hanno generato una quota pari al 45% del totale. Analizzando le diverse business unit, nel cosiddetto *core market*, i maggiori 10 clienti hanno generato una quota pari al 26,9% del totale della relativa linea di business. Invece, osservando il mercato *automotive*, il principale cliente, ha generato il 97% del totale della relativa linea di

business. La concentrazione sul mercato *automotive* è dovuta al rapporto con un importante cliente internazionale, legato alla Società con un contratto pluriennale in essere fino al 31/12/2022. L'accordo prevede alcune importanti clausole:

- Volumi minimi garantiti con penalità in caso di mancato rispetto della clausola;
- Prezzo prestabilito sulla base dei volumi;
- Meccanismo di aggiustamento dei prezzi basato sull'andamento delle materie prime.

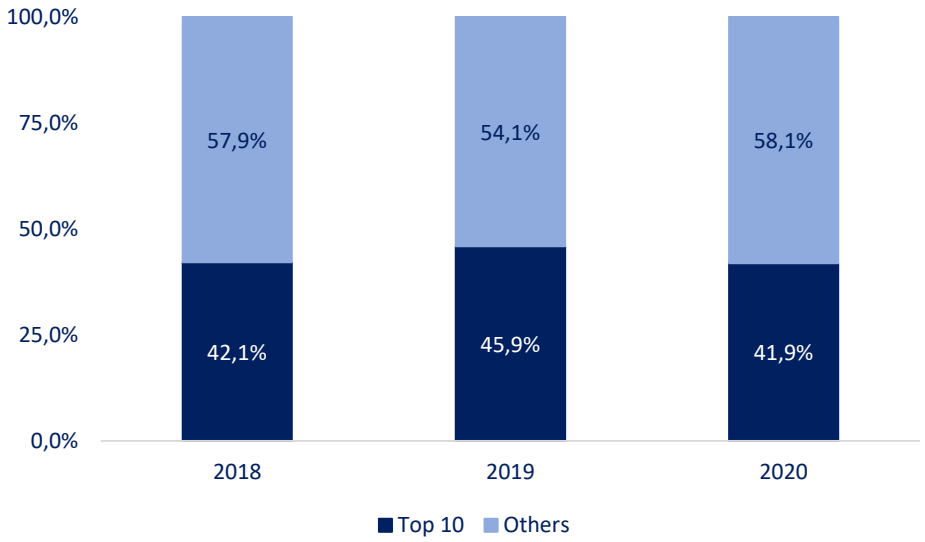
2.3.2 Fornitori

Chart 9 – Top 5 Providers Weight



Source: Marzocchi Pompe

Chart 10 – Top 10 Providers Weight



Source: Marzocchi Pompe

La Società si avvale di fornitori per alcune fasi del processo produttivo, anche come polmone, e per componenti vari (per esempio guarnizioni e minuteria). Questo avviene anche per una

questione di *know-how*. In termini di portafoglio fornitori, non si osservano particolari criticità in termini di concentrazione o dipendenza verso le controparti più importanti.

2.4 Rete di Distribuzione Globale

Marzocchi Pompe conta su una rete di distribuzione internazionale grazie alla quale è presente in oltre 50 paesi. I prodotti sono distribuiti tramite diversi canali: vendita diretta, vendita tramite distributori e attività della filiale americana e della filiale cinese. In particolare, il *network* risulta così organizzato:

- le vendite dirette e le vendite attraverso distributori, che coprono il mercato globale, sono coordinate da un venditore interno dedicato che occupa il ruolo di Area Manager;
- in particolare, Nord America ed Estremo Oriente sono presidiate dalle rispettive filiali del Gruppo;
- ad oggi, la Società conta quattro Area Manager: uno per il settore Industriale, uno per il settore Macchine Mobili, uno per l'attività dei Distributori e uno responsabile del mercato italiano (che coordina una rete composta da sette venditori).

2.5 Ricerca e Sviluppo

Marzocchi Pompe, da sempre, presta grande attenzione all'attività di Ricerca e Sviluppo quale strumento per migliorare le prestazioni delle proprie pompe e dei propri motori e per ideare e sviluppare nuovi prodotti che possano soddisfare le esigenze dei clienti che richiedono caratteristiche di funzionamento sempre più elevate, personalizzazioni sempre più significative e prezzi sempre più competitivi.

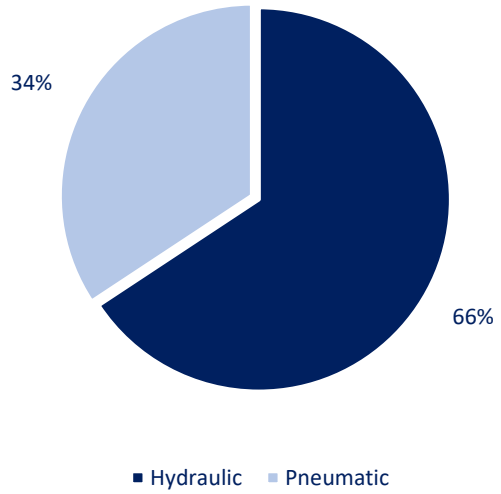
Questo ha portato, negli anni, a creare una gamma di prodotti tra le più importanti a livello globale con oltre 17.500 codici di prodotto finito attivi e a sviluppare il prodotto ELIKA, prodotto di punta dell'offerta di Marzocchi Pompe, coperto da due brevetti industriali.

3. Il mercato

Marzocchi Pompe, nello svolgimento del proprio business, si interfaccia con il mercato dell'oleodinamica che fa parte del più ampio mercato dell'idraulica, parte a sua volte del macro settore definito *fluid power*.

3.1 Fluid Power

Chart 11 – Fluid Power by Category

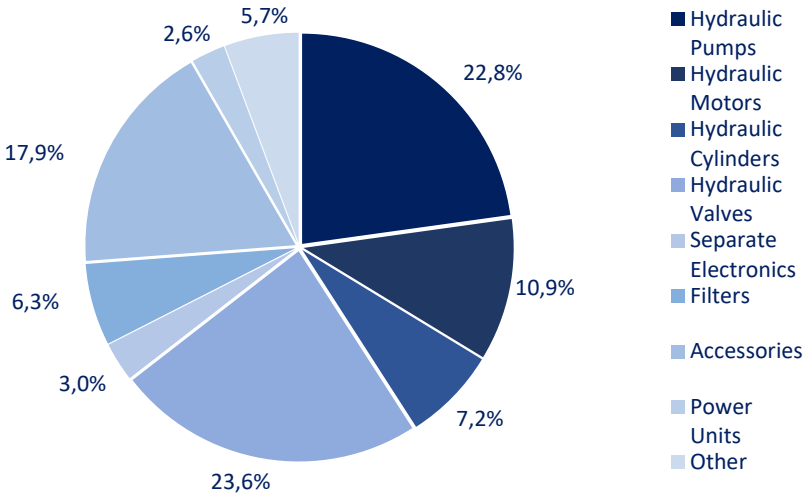


Source: Data on Fluid Power, VDMA, 2021

Il mercato del *fluid power*, nel quale si collocano tutti i prodotti che utilizzano fluidi sotto pressione per generare, controllare e trasmettere potenza, che, secondo le stime, ha generato ricavi per € 7 mld, è suddivisibile in due categorie principali: idraulica e pneumatica. Il segmento idraulica fa riferimento a tutti i prodotti che utilizzano, per lo scopo prefissato, un fluido (ad esempio olio). Al contrario, il segmento pneumatica fa riferimento a tutti i prodotti che utilizzano, per lo scopo prefissato, un gas (aria o altri gas). Il segmento idraulica, che comprende anche i prodotti venduti da Marzocchi Pompe, nel corso dell'anno, ha generato una quota pari al 66% circa dei ricavi totali del mercato *fluid power* (pari a € 4,6 mld circa). Il segmento pneumatica, nel corso dell'anno, ha generato una quota pari al 34% circa dei ricavi totali del mercato *fluid power* (pari a € 2,4 mld circa).

3.2 Idraulica

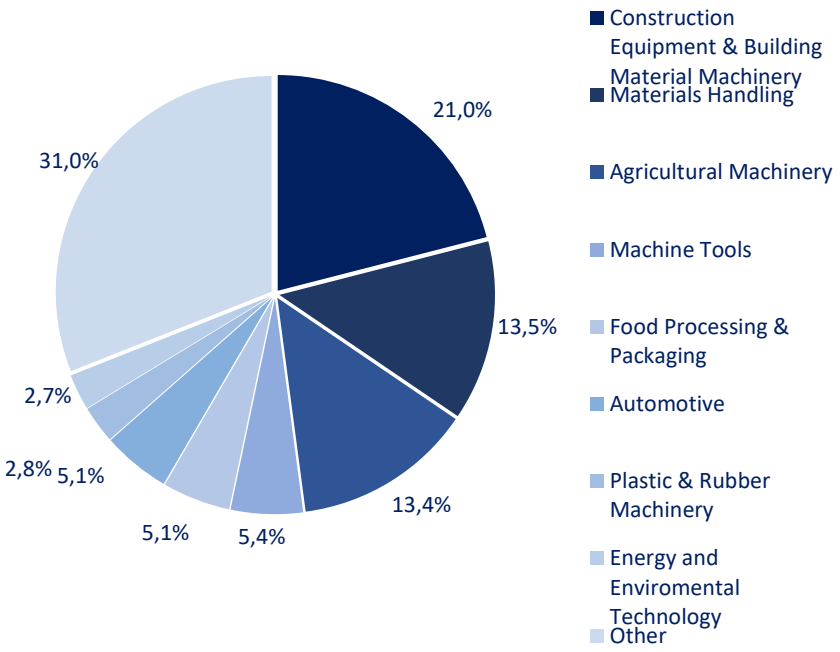
Chart 12 – Hydraulics by Product Groups



Source: Data on Fluid Power, VDMA, 2021

Il segmento idraulica del mercato del *fluid power* comprende un'ampia varietà di categorie di prodotto che nel corso dell'anno, come detto, hanno generato € 4,6 mld circa di ricavi. Le principali categorie di prodotto e le relative incidenze sul fatturato complessivo risultano essere quelle descritte dal grafico precedente. In particolare, le categorie principali sono: pompe idrauliche con una quota pari al 22,8% del totale, motori idraulici con una quota pari al 10,9% del totale, cilindri idraulici con una quota pari al 7,2% del totale, valvole idrauliche con una quota pari al 23,6% del totale e accessori con una quota pari al 17,9% del totale.

Chart 13 – Hydraulics by Application

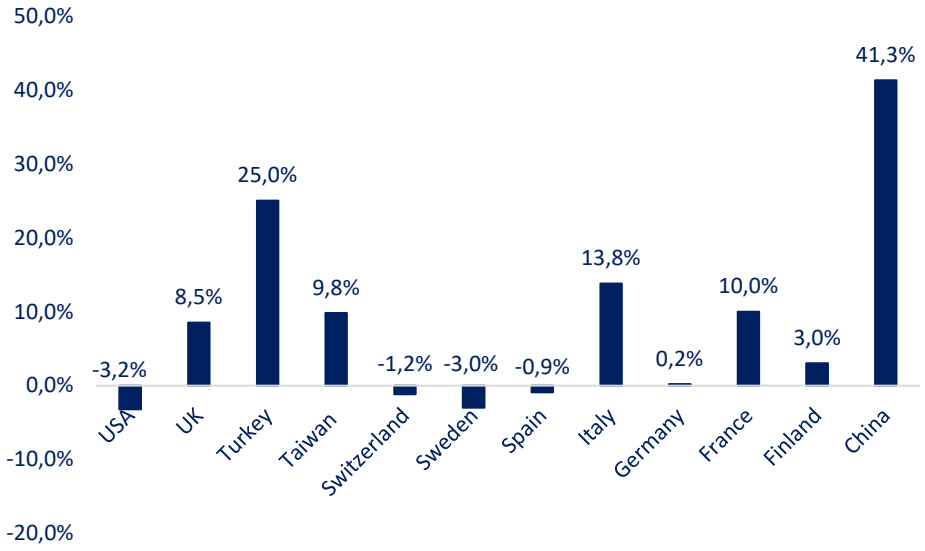


Source: Data on Fluid Power, VDMA, 2021

Il segmento idraulica serve clienti appartenenti ad un numero molto ampio di categorie. Questo testimonia la grande (e crescente) dimensione del mercato relativo ai prodotti Marzocchi Pompe sia in termini di ricavi sia in termini di possibili applicazioni. Il grafico precedente mostra le quote di mercato per tipologia di applicazione, analizzando le vendite domestiche (pari a € 1,8 mld). La principale categoria risulta essere quella relativa a clienti appartenenti al segmento attrezzature e macchinari per costruzioni con una quota pari al 21% del totale. A seguire troviamo i segmenti: movimentazione dei materiali con una quota pari al 13,5%, macchine agricole con una quota pari al 13,4% e macchine utensili con una quota pari al 5,4% del totale. Infine, il settore *automotive*, importante per i prodotti Marzocchi Pompe, genera una quota pari al 5,1% circa del totale.

3.3 Idraulica 1Q2021

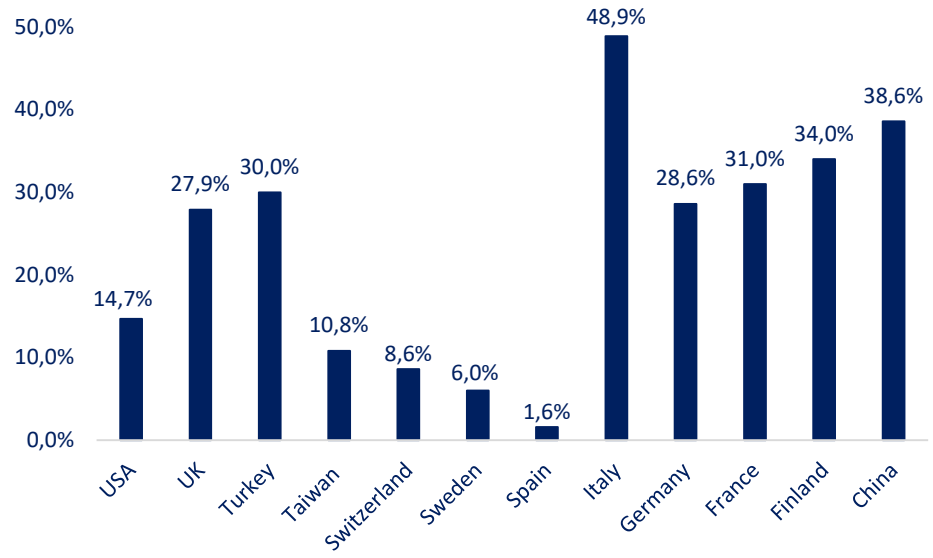
Chart 14 – Hydraulics 1Q2021 vs 1Q2020 Sales by Country



Source: State of Business, Cetop, 2021

Il segmento idraulica, in termini di ricavi, nel confronto tra primo trimestre 2021 e primo trimestre del 2020, non mostra un trend costante nei principali paesi. Infatti, è possibile osservare paesi i cui ricavi sono in calo rispetto al 2020 come USA, Svizzera, Svezia e Spagna, paesi che mostrano una lieve crescita nei ricavi come Germania e Finlandia e, infine paesi con tassi di crescita molto significativi come Regno Unito (+8,5%), Turchia (+25,0%), Taiwan (+9,8%), Italia (+13,8%), Francia (+10,0%) e Cina (+41,3%). La differenza nei ricavi tra il 2021 e il 2020, considerando i primi trimestri, mostra comunque un buon livello di ripresa, soprattutto in paesi colpiti dalla difficile situazione pandemica già nel periodo analizzato del 2020

Chart 15 – Hydraulics 1Q2021 vs 1Q2020 Orders by Country

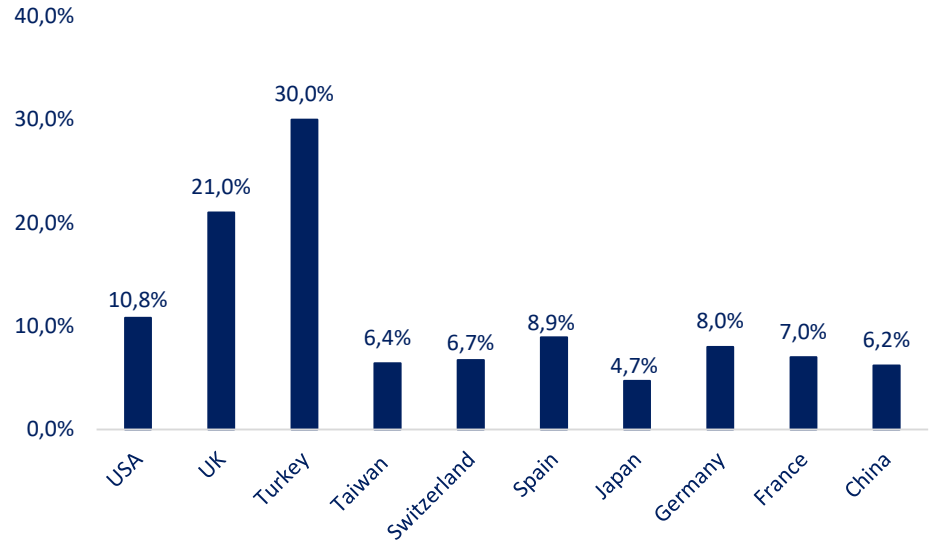


Source: State of Business, Cetop, 2021

I nuovi ordini generati nel segmento idraulica nei primi tre mesi del 2021, rispetto ai primi tre mesi del 2020, mostrano un importantissimo trend di crescita in ognuno dei paesi analizzati. Questo dato rappresenta un confortante segnale di ripresa dopo il rallentamento dovuto alla pandemia. Infatti, tutti i paesi più importanti per il mercato mostrano tassi di crescita decisamente significativi. Tra questi, si segnalano i tassi di crescita di: Italia (+48,9%), Cina (+38,6%) e USA (+14,7%), paesi di notevole importanza strategica per Marzocchi Pompe.

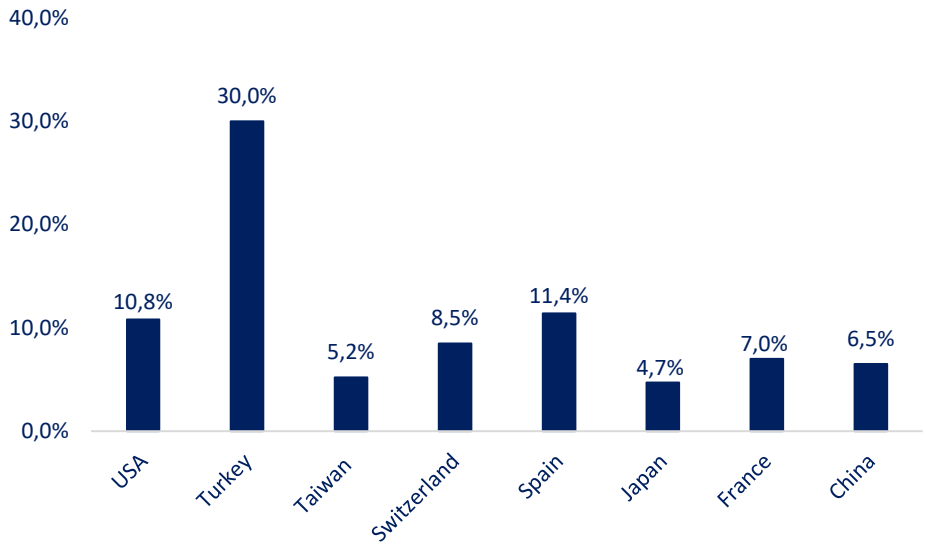
3.4 Idraulica 2021 Stime

Chart 16 – Hydraulics Sales Forecast 2021 by Country



Source: State of Business, Cetop, 2021

Chart 17 – Hydraulics Orders Forecast 2021 by Country



Source: State of Business, Cetop, 2021

Le stime effettuate da Cetop, sulla base dei dati trimestrali e delle aspettative sul mercato, sia in termini di ricavi sia in termini di ordini risultano molto positive per l'intero anno in corso rispetto al 2020. Questo dato, come quelli esposti in precedenza, risulta particolarmente confortante in merito alla ripresa del mercato dopo il rallentamento derivante dalla pandemia Covid 19. Tutti i principali paesi per i quali le stime sono state elaborate, infatti, mostrano buoni livelli di crescita per quanto riguarda i ricavi attesi sia per quanto riguarda gli ordini attesi.

4. Posizionamento Competitivo

Table 1 – Main Competitor

Characteristic / Company	Quality & Performance	Customer service	Gear Pumps Range	Fluid Power Range	Customization	Competitiveness vs Price	Quality vs Price
Marzocchi Pompe	●	●	●	◔	●	◐	●
Bosch Rexroth	●	◔	●	●	◕	◐	●
Bucher	◔	◐	◔	◔	◐	◕	◐
Casappa	◔	◔	●	◔	◔	◕	◔
Concentric	◐	◐	◔	◔	◐	◐	◐
Galtech/Interpump	◐	◐	◔	◔	◐	◔	◔
Hema / DB	◕	◕	◐	◐	◐	●	◔
HPI / JTech	◔	◔	◔	◔	◐	◐	◐
Parker	◐	◐	◔	●	◕	◔	◐
Roquet	◐	◐	◐	◔	◐	◔	◔
Salami	◐	◕	◐	◐	◐	◔	◐
Turolla/Sauer Danfoss	◔	◔	◔	◔	◐	◕	◔
Settima	◕	◕	◕	◕	◕	◔	◐
Vivoil	◐	◐	◔	◕	◐	◐	●

Legend: ● High ◔ Medium - high ◐ Medium ◕ Low

Source: Marzocchi Pompe, Management Estimates

Nello svolgimento del proprio business, la Società compete con alcuni importanti *player* del mercato italiano ed internazionale.

Il Gruppo vanta alcuni importanti elementi distintivi:

- **Processi altamente innovativi ed automatizzati**. Questo risulta possibile grazie a:
  - gestione principalmente *in-house* delle fasi strategiche del processo produttivo;
  - reparto interno dedicato alla progettazione e produzione di attrezzature e macchinari per soddisfare le esigenze produttive;
  - applicazione dei concetti di *lean production*, finalizzati alla minimizzazione delle scorte ed alla continua ricerca del miglioramento dell'efficienza dei reparti produttivi;
- **Continua innovazione dei prodotti**: sviluppo continuo del prodotto per soddisfare le crescenti esigenze del mercato, in particolare in termini di silenziosità, efficienza e prestazioni;
- **Focus su alta qualità**. Questo risulta possibile grazie a:
  - produzione *made in Italy*;
  - alti standard qualitativi;
  - certificazioni IATF 16949 (ex ISO TS) (richiesta dai clienti Automotive), ISO 14001 per lo stabilimento di Zola Predosa e ISO 9001 per lo stabilimento di Casalecchio di Reno;
  - qualità del prodotto garantita da test appositamente progettati;
- **Massima personalizzazione dei prodotti e flessibilità produttiva**. La Società ha la possibilità di produrre componenti in grado di soddisfare le più svariate richieste dei clienti. Marzocchi Pompe è in grado infatti di produrre anche pezzi singoli specifici per i propri clienti. Come si può facilmente immaginare, personalizzazione e flessibilità sono molto gradite dai clienti che vedono nella Società un partner strategico e non un semplice fornitore;
- **Supporto ai clienti**. Marzocchi Pompe garantisce il massimo supporto ai clienti dalle prime fasi di contatto alla consegna del prodotto;
- **Rete distributiva**: la Società vanta un'importante rete distributiva a livello globale, in oltre 50 Paesi nel mondo.

4.1 Swot

Strengths:

- Innovazione ed automatizzazione dei processi;
- Innovazione nei prodotti;
- ELIKA, prodotto di punta della Società, coperto da brevetti industriali;
- Alta qualità dei prodotti offerti;
- Rete distributiva globale;
- Straordinaria ampiezza dell'offerta ai clienti;
- Capacità di garantire il massimo supporto ai clienti.

Weaknesses:

- Assenza di prodotti in ambito *fluid power* nella propria offerta;
- Mancanza di prodotti di fascia medio-bassa;
- Alta concentrazione del fatturato nel segmento *automotive*;
- Prossimità della scadenza del contratto con il principale cliente *automotive* (ad oggi, il rinnovo è in fase di contrattazione).

Opportunities:

- Sviluppo di nuovi prodotti ad alta marginalità, grazie all'elevato grado tecnologico;
- Possibilità di espansione sui mercati meno presidiati;
- Ulteriore sviluppo di prodotti del *core business*.

Threats:

- Possibili ulteriori effetti negativi derivanti dalla pandemia Covid-19;
- Incremento dei prezzi delle materie prime;
- Alto grado di competitività del mercato.

5. Economics & Financials

Table 2 – Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	39,17	34,14	37,00	39,00	42,50
Other Revenues	(0,76)	0,61	0,50	0,60	0,70
Value of Production	**38,41**	**34,75**	**37,50**	**39,60**	**43,20**
COGS	8,35	7,93	7,85	8,20	8,90
Services	10,68	9,62	10,00	10,50	11,30
Use of assets owned by others	0,34	0,31	0,40	0,45	0,50
Employees	13,29	12,39	12,50	13,15	14,20
Other Operating Expenses	0,33	0,38	0,40	0,45	0,55
EBITDA	**5,42**	**4,13**	**6,35**	**6,85**	**7,75**
EBITDA Margin	*13,8%*	*12,1%*	*17,2%*	*17,6%*	*18,2%*
Operating D&A	4,09	3,90	3,50	3,90	4,30
EBIT Adj.	**1,33**	**0,23**	**2,85**	**2,95**	**3,45**
EBIT Adj. Margin	*3,4%*	*0,7%*	*7,7%*	*7,6%*	*8,1%*
Non Operating D&A	1,27	1,33	1,10	0,90	0,60
EBIT	**0,06**	**(1,10)**	**1,75**	**2,05**	**2,85**
EBIT Margin	*0,2%*	*-3,2%*	*4,7%*	*5,3%*	*6,7%*
Financial Management	(0,10)	(0,53)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
EBT	**(0,04)**	**(1,64)**	**1,40**	**1,70**	**2,50**
Taxes	(0,24)	(1,86)	0,40	0,50	0,70
Net Income	**0,20**	**0,23**	**1,00**	**1,20**	**1,80**

BALANCE SHEET (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Assets	**26,11**	**22,43**	**19,30**	**17,50**	**15,60**
Account receivable	7,85	6,35	7,20	7,50	8,10
Inventories	8,12	7,67	8,10	8,20	8,50
Account payable	4,56	4,86	4,20	4,60	5,00
Operating Working Capital	**11,41**	**9,16**	**11,10**	**11,10**	**11,60**
Other receivable	1,36	2,30	1,90	1,95	2,00
Other payable	3,21	3,04	3,40	3,55	3,70
Net Working Capital	**9,56**	**8,43**	**9,60**	**9,50**	**9,90**
Severance Indemnities & Other Provisions	4,45	3,16	3,30	3,35	3,40
NET INVESTED CAPITAL	**31,21**	**27,70**	**25,60**	**23,65**	**22,10**
Share Capital	6,54	6,54	6,54	6,54	6,54
Reserves	11,93	11,68	11,50	12,05	12,75
Net Income	0,20	0,23	1,00	1,20	1,80
Equity	**18,68**	**18,44**	**19,04**	**19,79**	**21,09**
Cash & Cash Equivalent	4,72	7,64	10,44	11,64	13,49
ST Financial Debt	5,36	5,19	5,00	4,50	4,00
M/LT Financial Debt	11,90	11,71	12,00	11,00	10,50
Net Financial Position	**12,54**	**9,25**	**6,56**	**3,86**	**1,01**
SOURCES	**31,21**	**27,70**	**25,60**	**23,65**	**22,10**

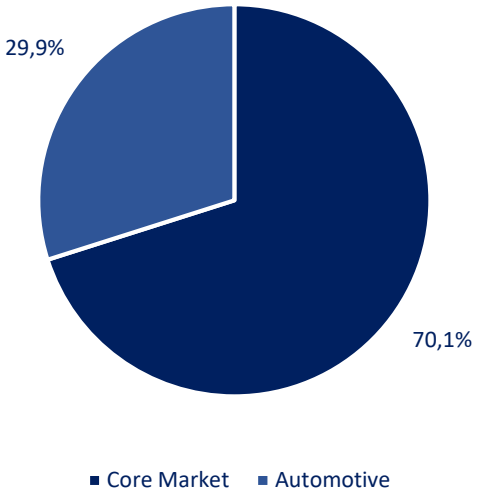
CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EBIT	(1,10)	1,75	2,05	2,85
Taxes	(1,86)	0,40	0,50	0,70
NOPAT	**0,76**	**1,35**	**1,55**	**2,15**
D&A	5,23	4,60	4,80	4,90
Change in receivable	1,50	(0,85)	(0,30)	(0,60)
Change in inventories	0,45	(0,43)	(0,10)	(0,30)
Change in payable	0,30	(0,66)	0,40	0,40
Change in others	(1,11)	0,76	0,10	0,10
Change in NWC	*1,13*	*(1,17)*	*0,10*	*(0,40)*
Change in provisions	(1,29)	0,14	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	**5,83**	**4,92**	**6,50**	**6,70**
Capex	(1,55)	(1,47)	(3,00)	(3,00)
FREE CASH FLOW	**4,28**	**3,45**	**3,50**	**3,70**
Financial Management	(0,53)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
Change in Financial Debt	(0,36)	0,10	(1,50)	(1,00)
Change in Equity	(0,46)	(0,40)	(0,45)	(0,50)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	**2,92**	**2,80**	**1,20**	**1,85**

Source: stime Integrae SIM

5.1 FY20A Results

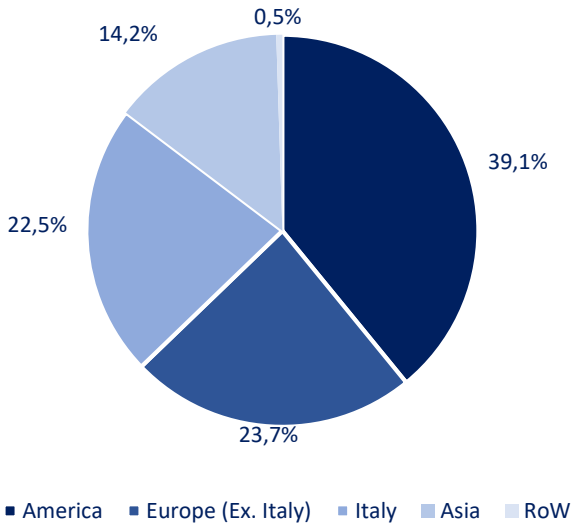
Marzocchi Pompe ha chiuso il 2020A con ricavi pari a € 34,14 mln, rispetto a € 39,17 mln del 2019A. Il calo è principalmente riconducibile agli effetti legati alla pandemia Covid-19. Infatti, i ricavi del secondo semestre hanno mostrato una forte crescita (20% circa) rispetto al primo, attestandosi a quota 18,5 mln.

Chart 18 – Products Revenues Breakdown by Business Line



Source: Marzocchi Pompe

Chart 19 – Products Revenues Breakdown by Geographic Area



Source: Marzocchi Pompe

I ricavi generati nel 2020 sono riconducibili per una quota pari al 29,9% circa al settore *automotive* e per il restante 70,1% al "*core market*". Marzocchi Pompe mostra un ottimo livello di diversificazione territoriale: solamente una quota pari al 22,5% è infatti generata in Italia. Il restante 77,5% risulta così suddiviso: America 39,1%, Europa 23,7%, Asia 14,2% e resto del mondo 0.5%.

Il calo dei ricavi del 2020 ha causato una diminuzione dell'EBITDA che passa da € 5,42 mln a € 4,13 mln. La marginalità mostra una leggera diminuzione passando da 13,8% a 12,1%. Anche in questo caso, la seconda metà dell'anno, dopo le difficoltà del primo semestre ha mostrato risultati molto confortanti. In particolare, nel secondo semestre, l'EBITDA è stato pari a €2,9 milioni, da €1,2 milioni nel primo semestre, registrando una crescita del +127.6%, con un EBITDA margin del 16,1% vicino ai massimi storici di Marzocchi Pompe, ed in forte aumento rispetto al 7,6% del primo semestre.

L'EBIT, in ragione di ammortamenti totali pari a € 5,23 mln passa da € 0,06 mln a - € 1,10 mln. Al fine di tenere separatamente conto degli ammortamenti derivanti dall'operazione di LBO, abbiamo calcolato un EBIT Adjusted che passa da € 1,33 mln a € 0,23 mln. Il Net Income risulta in leggera crescita da € 0,20 mln a € 0,23 mln.

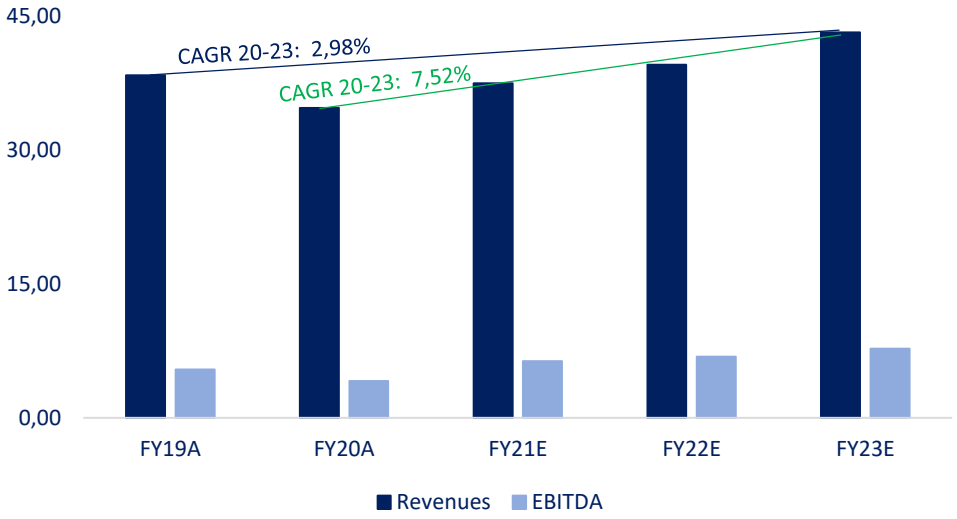
A livello di circolante nonostante la straordinarietà dell'anno in analisi, la Società, secondo quanto comunicato, non ha risentito di *shortage* di componenti e non ha sofferto allungamenti nelle tempistiche di pagamento dei clienti.

A livello di Capex, il Gruppo ha continuato ad investire, nonostante le difficoltà dell'anno, al fine di proseguire il proprio percorso di sviluppo.

Alla luce delle variazioni di circolante e della voce Capex, la NFP passa da 12,54 mln a € 9,25 mln. Tale miglioramento testimonia la capacità della Società di generare flussi di cassa tramite la gestione operativa.

5.2 FY21E – FY23E Estimates

Chart 20 – VoP, EBITDA19A-23E

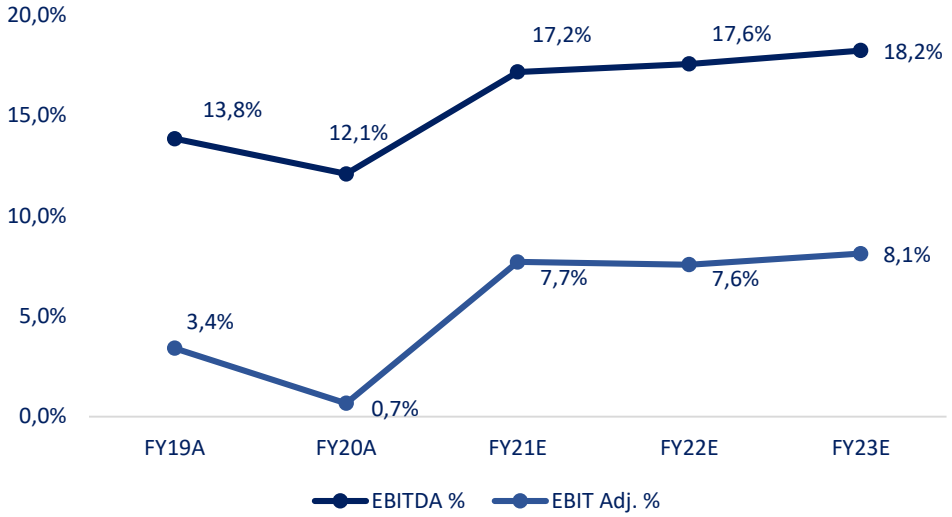


Source: elaborazione Integrae SIM

Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 34,75 mln del 2020A a € 43,20 mln del 2023E (CAGR20A-23E: 7,52%), grazie ai seguenti principali *driver*:

- **ELIKA**: crediamo che ELIKA, prodotto di punta della Società', caratterizzato da un alto grado di innovazione tecnologica, sarà in grado di trainare la crescita del fatturato del Gruppo. Tale prodotto, infatti, andrà in produzione nei prossimi anni anche nell'ambito del processo di elettrificazione dei modelli di uno dei leader mondiali del mercato *automotive*;
- **Crescita del mercato**: crediamo che i ricavi del Gruppo saranno trainati anche dalla crescita del mercato complessivo. L'automazione, infatti, è riconosciuta come uno dei maggiori trend di investimento;
- **Programmi di investimento pubblico**: crediamo che la Società potrà beneficiare dei programmi di investimento pubblico, europei ed americani, indirizzati al rinnovamento tecnologico ed alla sostenibilità ambientale;
- **Forza del *brand***: crediamo che la Società potrà sfruttare la forza del proprio brand, sul mercato nazionale ma anche sul mercato americano e cinese;
- **Ampiezza dell'offerta**: la Società vanta un'offerta di prodotti e servizi estremamente diversificata, in grado di soddisfare le esigenze di ogni potenziale cliente. Questo, secondo noi, potrà aiutare Marzocchi Pompe ad incrementare il proprio portafoglio clienti.

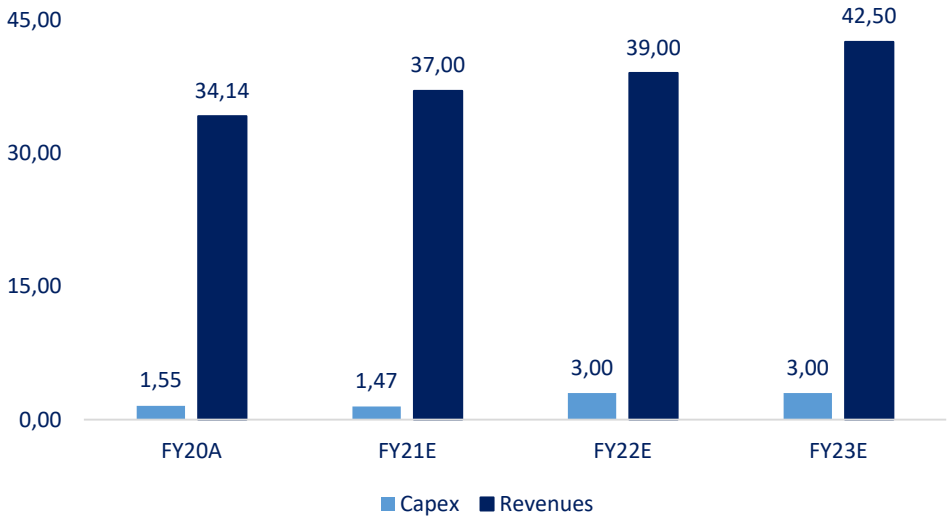
Chart 21 – EBITDA % and EBIT% 19A-23E



Source: elaborazione Integrae SIM

Parallelamente, ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA. che, secondo le nostre stime, passerà da € 4,13 mln del 2020A a € 7,75 mln del 2023E. Tale incremento, porterà ad un miglioramento dell'EBITDA margin che, secondo le nostre stime, passerà da 12,1% del 2020A a 18,2% del 2023E. Crediamo, infatti, che la Società sarà in grado di aumentare l'efficienza dei propri processi produttivi e di lanciare nuovi prodotti ad alto grado di innovazione e in grado di garantire un maggior livello di marginalità.

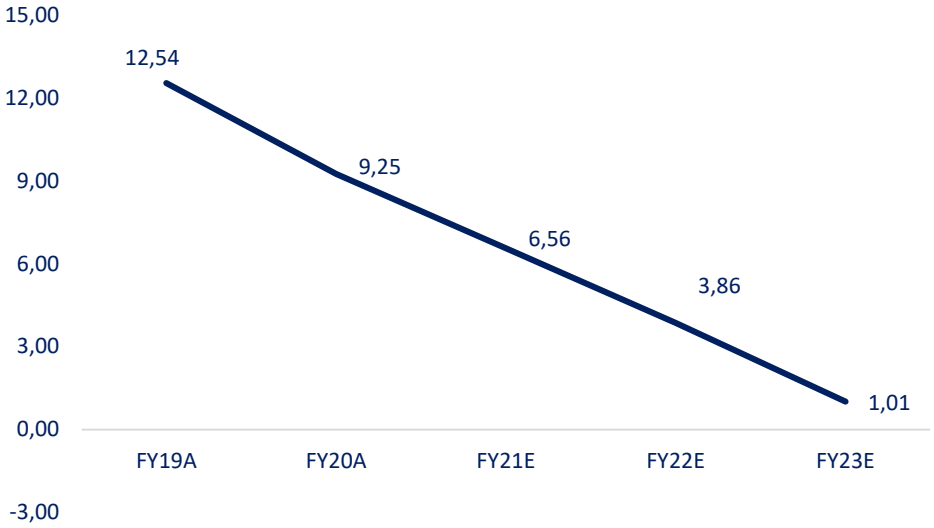
Chart 22 – Revenues, Capex 20A-23E



Source: elaborazione Integrae SIM

A livello di Capex, crediamo che il Gruppo continuerà ad investire in maniera significativa nei prossimi anni. In particolare, crediamo che gli investimenti saranno così distribuiti: sviluppo di nuovi prodotti (50% circa del totale stimato), efficientamento dei processi produttivi (30% circa del totale stimato) e mantenimento dei beni in essere (20% circa del totale stimato).

Chart 23 - NFP 19A-23E



Source: elaborazione Integrae SIM

Crediamo che la Società possa continuare a migliorare la propria NFP anche negli anni successivi al 2020A, grazie ai flussi di cassa positivi generati dalla gestione caratteristica.

6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Marzocchi Pompe sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un panel di Società comparabili.

6.1 DCF Method

Table 3 – WACC

WACC			6,75%
Risk Free Rate	-0,06%	α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85%	Beta Adjusted	1,1
D/E (average)	66,67%	Beta Relevered	1,6
Ke	9,79%	Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di aprile 2021 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzati da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Il Beta è calcolato partendo dal Beta unlevered a 5 anni dei competitors;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 6,75%.

Table 4 – DCF Valuation

DCF Equity Value		50,5
FCFO actualized	9,4	16%
TV actualized DCF	50,3	84%
Enterprise Value	**59,7**	100%
NFP (FY20A)	9,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, ne risulta un ***equity value* di € 50,5 mln.**

Table 5 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
Growth Rate (g)	2,5%	109,4	91,4	78,3	68,2	60,3	53,8	48,5
	2,0%	92,6	79,3	69,1	61,0	54,5	49,2	44,7
	1,5%	80,3	70,0	61,8	55,2	49,8	45,2	41,3
	1,0%	70,9	62,6	56,0	50,5	45,8	41,9	38,5
	0,5%	63,4	56,7	51,1	46,4	42,4	39,0	36,0
	0,0%	57,4	51,8	47,0	43,0	39,5	36,5	33,8
	-0,5%	52,5	47,7	43,6	40,0	37,0	34,3	31,9

Source: Integrae SIM

6.2 Market Multiples

Il nostro panel è formato da Società appartenenti allo stesso settore di Marzocchi Pompe.

6.2.1 Composizione del Panel

Altra Industrial Motion Corp (USA) si impegna nella progettazione, produzione e commercializzazione di sistemi di *motion control* per trasmissione di potenza elettromeccanica. Il segmento relativo all'automazione lavora tramite brand quali Kollmorgen, Portescap, Thomson e Jacobs Vehicle Systems (JVS). L'azienda è stata fondata nel 2004 e ha sede a Braintree, USA.

Parker-Hannifin Corporation (USA) è una Società che si occupa di produzione e sviluppo di tecnologie e sistemi di movimento e controllo. L'azienda fornisce anche soluzioni ingegnerizzate per i mercati: mobile, industriale e aerospaziale. L'azienda è stata fondata da Arthur L. Parker nel 1918 e ha sede a Cleveland, USA.

Interpump Group SpA (Italy) opera con diversi marchi in due settori produttivi, il settore Olio ed il settore Acqua. Il settore Olio comprende: prese di forza (per veicoli industriali), pompe e cilindri oleodinamici, valvole, tubi, raccordi ed altri componenti correlati. Il settore Acqua comprende pompe a pistoni ad alta ed altissima pressione le quali, in funzione delle dimensioni e della potenza, possono avere svariati impiaghi. L'azienda è stata fondata da Fulvio Montipò nel 1977 e ha sede a Sant'Ilario d'Enza, Italia.

Eaton Corp Plc (Ireland) è una Società di gestione dell'energia che fornisce soluzioni di efficienza energetica in ambito: energia elettrica, idraulica e meccanica. In particolare, il segmento Vehicle si impegna nella progettazione, produzione, commercializzazione e fornitura di sistemi di trasmissione e propulsione e componenti critici che riducono le emissioni e migliorano il risparmio di carburante, la stabilità, le prestazioni e la sicurezza di automobili, camion leggeri e veicoli commerciali. L'azienda è stata fondata nel 1911 e ha sede a Dublino, Irlanda.

Sulzer AG (Switzerland) lavora nella produzione e vendita di macchinari e attrezzature industriali. L'azienda fornisce soluzioni di pompaggio, manutenzione di apparecchiature rotanti e soluzioni tecnologiche di separazione, reazione e miscelazione. Il segmento delle attrezzature per pompe offre una gamma di soluzioni di pompaggio e attrezzature correlate. L'azienda è stata fondata da Johann Jakob Sulzer-Neuffert nel 1834 e ha sede a Winterthur, Svizzera.

Rexnord Corp (USA) è una Società che si occupa della produzione di prodotti per la trasmissione di potenza e di altri prodotti in ambito *precision motion technology*. Nel dettaglio progetta, produce e commercializza componenti meccanici ingegnerizzati come ingranaggi, giunti, cuscinetti industriali e guarnizioni che vengono utilizzati all'interno di sistemi complessi. L'azienda è stata fondata da Christopher W. Levalley, F. W. Sivyer e W. A. Draves nel 1891 e ha sede a Milwaukee, USA.

Comer Industries SpA (Italy) è un *player* globale nella progettazione e produzione di sistemi avanzati di ingegneria e soluzioni di meccatronica per la trasmissione di potenza. Opera nei settori: macchine per l'agricoltura, attrezzatura edile, attrezzatura per selvicoltura, energia e industria. L'azienda è stata fondata da Fabio Storchi e Fabrizio Storchi nel 1970 e ha sede a Reggiolo, Italia.

Concentric AB (Sweden) si impegna nella produzione e commercializzazione di prodotti idraulici e pompe per motori diesel. Opera attraverso i segmenti geografici: Americhe, Europa e Resto del Mondo. L'azienda fornisce sistemi e componenti per: camion, macchine agricole, costruzione e applicazioni industriali. L'azienda è stata fondata nel 1921 e ha sede a Linkoeping, Svezia.

Flowserve Corp (USA) opera nella produzione e nella fornitura di servizi in ambito *comprehensive flow control system*. Il segmento Engineered Product Division progetta, produce e distribuisce pompe e sistemi di pompaggio personalizzati e altamente ingegnerizzati. Il segmento Industrial Product Division comprende pompe e sistemi di pompaggio industriali ingegnerizzati e preconfigurati. L'azienda è stata fondata nel 1790 e ha sede a Irving, USA.

Stabilus SA (Luxembourg) si occupa della fornitura di molle a gas e ammortizzatori idraulici per il settore automobilistico e industriale. Si impegna anche nella produzione e vendita di sistemi automatici di apertura e chiusura. L'azienda è stata fondata il 26 febbraio 2010 ed ha sede in Lussemburgo.

6.2.2 Comparables Financial Highlights

Table 6 – Comparables *(data in € mln)*

FY2020A	Altra Industrial Motion Corp.	Parker-Hannifin Corporation	Interpump Group SpA	Eaton Corp Plc	Sulzer AG	Rexnord Corp.	Comer Industries SpA	Concentric AB	Flowserve Corp.	Stabilus S.A.	Peer Median	Marzocchi Pompe
Country	USA	USA	Italy	Ireland	Switzerland	USA	Italy	Sweden	USA	Luxembourg		
Mkt Cap	2.934,2	20.900,5	4.392,2	39.172,0	2.947,7	3.885,4	240,8	696,5	3.926,6	1.238,7	3.416,6	
EV	3.926,8	27.891,3	4.672,1	45.258,7	3.342,6	4.713,5	238,8	659,1	4.640,8	1.448,7	4.283,8	
Profitability												
Revenues	1.514,0	12.387,9	1.294,4	15.665,0	3.100,9	1.736,9	396,2	143,3	3.270,3	822,1	1.625,5	34,1
EBITDA	327,5	2.374,5	282,2	2.897,7	380,5	340,7	48,1	32,4	449,6	175,5	334,1	4,1
EBIT	203,2	1.842,8	205,2	2.188,0	214,7	250,3	30,3	24,2	311,2	79,7	210,0	0,2
Net Profit	107,2	1.263,5	169,2	1.466,2	134,8	130,8	21,7	19,5	173,2	49,9	132,8	0,2
EBITDA Margin	21,6%	19,2%	21,8%	18,5%	12,3%	19,6%	12,1%	22,6%	13,7%	21,3%	19,4%	12,1%
EBIT Margin	13,4%	14,9%	15,9%	14,0%	6,9%	14,4%	7,6%	16,9%	9,5%	9,7%	13,7%	0,7%
Net Profit Margin	7,1%	10,2%	13,1%	9,4%	4,3%	7,5%	5,5%	13,6%	5,3%	6,1%	7,3%	0,7%
Capital Structure												
NFP	992,6	6.990,8	279,9	6.086,7	394,9	828,1	-2,0	-37,4	714,2	5,4	554,6	9,3
NFP/EBITDA	3,0x	2,9x	1,0x	2,1x	1,0x	2,4x	N/A	N/A	1,6x	0,0x	1,8x	2,2x

*Dati Parker-Hannifin Corporation: 30/6/20; Stabilus S.A: 30/9/20

Source: Bloomberg

6.2.3 Multiples Method

Table 7 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
Altra Industrial Motion Corp.	13,8	12,4	11,7	16,7	15,4	14,6	20,0	17,5	15,0
Parker-Hannifin Corporation	13,6	12,2	12,2	14,6	13,8	13,4	17,8	16,3	15,0
Interpump Group S.p.A.	14,9	14,1	13,3	19,6	18,1	16,9	26,2	24,0	21,7
Eaton Corp, Plc	18,6	17,0	15,9	24,8	21,8	21,0	23,0	20,7	19,1
Sulzer AG	9,7	8,7	7,9	16,8	13,7	13,0	19,8	15,9	14,4
Rexnord Corp.	14,1	13,0	12,4	17,9	15,8	14,6	25,0	21,8	20,4
Comer Industries SpA	7,0	6,5	6,3	10,3	9,1	8,7	14,9	13,1	12,5
Concentric AB	14,7	14,0	13,6	17,1	15,8	15,0	24,9	23,0	21,7
Flowserve Corp.	14,2	12,4	11,5	18,4	15,6	14,1	26,3	21,1	18,3
Stabilus S.A.	9,8	8,9	8,3	13,6	12,5	11,5	18,3	16,6	15,0
Peer median	**14,0**	**12,4**	**11,9**	**16,9**	**15,5**	**14,3**	**21,5**	**19,1**	**16,7**

Source: elaborazione Integrae SIM e consensus di mercato

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	2021E	2022E	2023E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	88,7	85,1	92,3
EV/EBIT	48,2	45,7	49,4
P/E	21,5	22,9	30,0
Equity Value			
EV/EBITDA	82,1	81,3	91,3
EV/EBIT	41,7	41,8	48,4
P/E	21,5	22,9	30,0
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	61,6	61,0	68,5
EV/EBIT	31,2	31,4	36,3
P/E	16,1	17,2	22,5
Average	**36,3**	**36,5**	**42,4**

Source: elaborazione Integrae SIM e consensus di mercato

L'equity value di Marzocchi Pompe utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere pari a circa € 51,2 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Ne risulta un equity value di € 38,4 mln**.

7. Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	**44,4**
Equity Value DCF (€/mln)	50,5
Equity Value multiples (€/mln)	38,4
Target Price (€)	**6,80**

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 44,4 mln. **Il target price è quindi di € 6,80, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Table 10 – Implied Multiples – Sensitivity Analysis

Equity Value (€/mln)	EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
41,0	7,9x	7,3x	6,5x	17,6x	17,0x	14,6x
42,0	8,1x	7,5x	6,6x	18,0x	17,4x	14,9x
43,0	8,2x	7,6x	6,7x	18,3x	17,7x	15,1x
44,0	8,4x	7,8x	6,9x	18,7x	18,1x	15,4x
45,0	8,5x	7,9x	7,0x	19,0x	18,4x	15,7x
46,0	8,7x	8,1x	7,1x	19,4x	18,7x	16,0x
47,0	8,9x	8,2x	7,3x	19,7x	19,1x	16,3x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018

Analyst/s certification

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

Conflict of interest

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

- Integrae SIM SpA. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Marzocchi Pompe SpA;
- Integrae SIM SpA. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Marzocchi Pompe SpA.

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae SIM.