

EQUITY RESEARCH

RACING FORCE SPA PUBLICATION

ACHAT, OC 6.1€
Potentiel: 47%

Excellent

Le groupe Racing Force publiait ce matin ses résultats semestriels. Ces résultats sont excellents avec un CA qui atterrit assez nettement au-dessus de nos attentes à 33,6M€ (contre 28,1M€ estimé) en croissance de 35% et un EBITDA de 9,3M€ soit une marge de 27,8% (contre 24% au S1 2021).

La dynamique se poursuit pour le groupe Racing Force qui publiait ce matin ses résultats du S1 2022. Malgré un effet de base compliqué après un exercice 2021 record suite au rebond post-covid de l'industrie du sport automobile, RFG réalise un CA de 33,6M€ sur ce premier semestre en croissance de près de 35%. Sans surprise, la croissance est notamment portée par la vente de casques, et plus particulièrement de la gamme de casques open-face à destination du rallye qui affiche des taux de croissance à trois chiffres similaires à ceux de 2021. Ce dynamisme à la fois sur les casques, mais également le reste des équipements pour pilotes, améliore la contribution de ce segment au CA de plus de 2 points et représente désormais 71% du CA. Les synergies commerciales aux USA se matérialisent progressivement avec une croissance des ventes sur la zone AMER qui représente sur le S1 27% des ventes (contre 24% au S1 2021).

L'amélioration du mix des ventes vers les équipements pour pilotes, qui sont les produits les mieux margés du groupe, permet au groupe d'enregistrer un niveau de profitabilité record avec un EBITDA de 9,3M€ soit une marge de 27,8% contre 24% au S1 2021.

Concernant les perspectives, le groupe observe toujours une dynamique commerciale importante sur les premiers mois du second semestre. Il est important de rappeler que l'activité du groupe Racing Force présente une certaine saisonnalité qui implique historiquement un S1 plus fort que le S2. L'avance prise suite à ce S1 2022 nous amène à relever légèrement notre scénario 2022 concernant la top-line. Nous attendons désormais un CA de 54,8M€ (+17% yoy) contre 53M€ (+14% yoy) précédemment. Concernant la marge, nous maintenons nos estimations actuelles portant une marge d'EBITDA de 19,6%. Si le groupe fut en mesure de contenir l'impact de l'inflation sur le S1 grâce à une hausse des stocks réalisée sur la fin de l'année 2021 et une nouvelle grille tarifaire (mise à jour à chaque fin d'année), le groupe ne devrait pas échapper à une structure de coût plus importante sur le second semestre.

Suite à cette très belle publication, nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur Racing Force, tout comme notre OC de 6,1€.

Key data

Prix actuel (€)	4,2
Secteur	Equipements de Protection
Ticker	RFG-IT
Nb d'actions (M)	23,757
Capitalisation boursière	98,6

Actionnaires (%)

SAYE S.p.A	57,0
GMP Investments Holdings Limited	5,4
Others	7,6
Free float	30,0

BPA (€)

	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	0,25	0,30	0,35
Changement de nos estimations (%)	4,88	4,77	5,42

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	1,0	-2,6	-30,7
Rel FTSE Italy	1,3	2,6	-8,6



TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e	Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	46,7	54,8	61,5	67,0	VE/Sales	1,9	1,7	1,5
ROC (m €)	5,5	8,2	10,3	12,0	VE/EBITDA	9,5	7,7	6,5
MOC (%)	11,8	15,0	16,8	17,9	VE/EBIT	12,4	9,9	8,2
BPA (publié) (€)	0,18	0,25	0,30	0,35	PER	16,8	13,9	11,8
Dividende (€)	0,07	0,10	0,12	0,14				
Dividend Yield (%)	1,7	2,4	2,9	3,4				
FCF (m €)	-0,8	2,0	3,1	6,9				

Analyst
Corentin Marty
cmarty@midcapp.com
33173030981



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA total	25,7	33,7	46,7	54,8	61,5	67,0
Variation (%)	na	31,2	38,4	17,3	12,4	8,9
Marge brute	12,3	20,1	27,2	32,0	36,2	39,4
% du CA	47,9	59,7	58,3	58,4	58,9	58,8
EBITDA	4,0	5,4	7,9	10,8	13,3	15,1
% du CA	15,6	15,9	16,9	19,7	21,6	22,5
ROC	2,5	2,8	5,5	8,2	10,3	12,0
% de CA	9,7	8,4	11,8	15,0	16,8	17,9
Résultat opérationnel	2,5	2,8	5,5	8,2	10,3	12,0
Résultat financier	-0,3	-0,7	-0,3	-0,1	-0,4	-0,4
Impôt sur les résultats	-0,7	-0,7	-1,1	-2,3	-2,8	-3,2
Taux d'impôt (%)	31,2	33,1	20,4	27,9	27,9	27,9
Résultat Net part du groupe	1,5	1,4	4,2	5,9	7,1	8,3
BPA (publié)	na	0,07	0,18	0,25	0,30	0,35
Bilan financier	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	0,0	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Immobilisations corp. et incorp.	0,0	8,8	13,1	15,3	18,1	18,8
Droit d'utilisation	0,0	4,1	2,4	2,4	2,4	2,4
Immobilisations financières	0,0	1,8	0,4	0,4	0,4	0,4
BFR	0,0	10,0	12,5	14,6	16,3	17,5
Autres actifs	0,0	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Total actifs	0,0	30,7	34,7	39,0	43,5	45,5
Capitaux propres	0,0	8,2	29,9	34,1	38,8	44,3
Intérêts Minoritaires	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,0	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Dette Nette	0,0	21,2	3,5	3,7	3,4	-0,1
Autres passifs	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Total Passifs	0,0	30,7	34,7	39,0	43,5	45,5
Dette Nette hors IFRS16	0,0	17,0	1,0	1,2	0,9	-2,6
Gearing	na	2,5	0,1	0,1	0,1	-0,0
Levier	0,0	4,0	0,4	0,3	0,3	-0,0
Tableau de flux	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CAF après coût de l'endettement et impôt	0,0	4,0	6,7	8,4	10,1	11,4
ΔBFR	0,0	-1,7	-2,2	-2,1	-1,7	-1,2
Cash flow généré par l'activité	0,0	2,4	4,5	6,3	8,4	10,2
Capex net	0,0	-1,1	-5,3	-4,4	-5,2	-3,4
FCF	0,0	1,2	-0,8	2,0	3,1	6,9
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	0,0	5,9	-2,5	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	-0,0	-1,3	-1,7	-2,4	-2,8
Remboursement des dettes locatives	0,0	-0,7	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Autres flux	0,0	-3,1	18,5	0,0	0,0	0,0
Variation de change et Flux nets liés aux activités abando	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	0,0	3,3	13,5	-0,2	0,3	3,5
ROA (%)	na	3,3%	6,4%	8,2%	9,2%	9,9%
ROE (%)	na	17,5%	13,9%	17,3%	18,3%	18,8%
ROCE (%)	na	7,0%	12,8%	15,3%	17,4%	19,3%

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

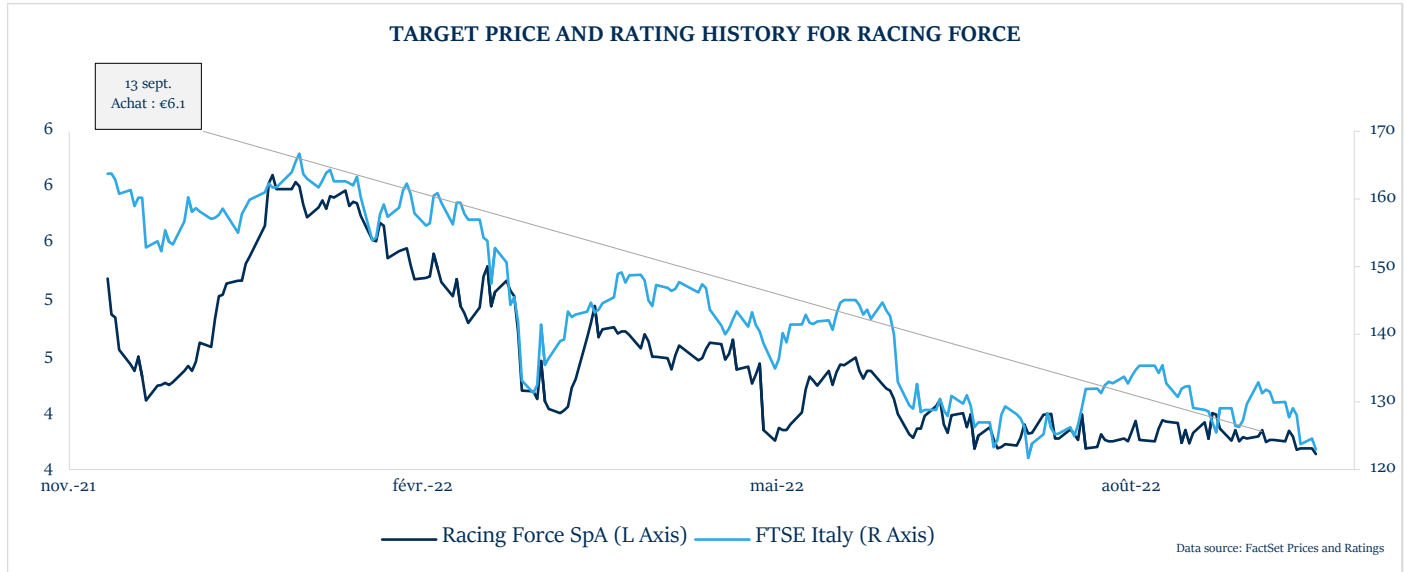
1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts

D. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est un teneur de marché ou un fournisseur de liquidité avec lequel un contrat de liquidité a été conclu concernant les instruments financiers de l'Émetteur: Racing Force SpA

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Racing Force SpA

History of investment rating and target price – Racing Force SpA



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	87%	63%
Conserver	13%	35%
Vente	1%	0%
Sous revue	0%	

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcap.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Émetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.