

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	7.3	10.3	-21.1
Rel to FTSE Italia All-Share	6.8	10.1	-33.7

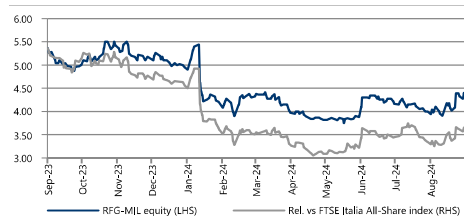
MAIN METRICS	2023	2024E	2025E
SALES Adj	62.7	64.2	69.3
EBITDA Adj	9.6	9.9	11.4
EBIT Adj	6.3	6.1	7.0
NET INCOME Adj	5.1	4.9	5.2
EPS Adj - €c	19.8	18.3	19.1
DPS Ord - €c	9.0	9.0	9.4

MULTIPLES	2023	2024E	2025E
P/E ord Adj	26.6x	23.5x	22.5x
EV/EBITDA Adj	15.0x	12.8x	11.2x
EV/EBIT Adj	22.8x	20.8x	18.3x

REMUNERATION	2023	2024E	2025E
Div. Yield ord (A)	1.6%	2.1%	2.2%
FCF Yield Adj	-4.2%	-1.4%	0.8%

INDEBTEDNESS	2023	2024E	2025E
NFP Adj	-7.1	-8.0	-9.4
NFP ex-IFRS16	-3.2	0.2	-1.4
D/Ebitda Adj	0.7x	0.8x	0.8x

PERF LAST 365 DAYS



Racing Force

BUY | Risk: H | Target: € 6.00 | Close: € 4.3

| Mkt Cap (mn): € 118

Migliora la visibilità sui driver strategici. Current trading: vendite +LSD e ordini +DD nel 3Q. Fine tuning delle stime 2025-26 (EPS -6%/3%) e TP confermato a € 6.0PS.

Principali spunti dalla call sui risultati 1H:

- **Current trading:** come vendite, luglio/agosto in crescita MSD mentre settembre a oggi flattish causa alcuni slittamenti di consegne. Come ordini, 3Q in accelerazione a due cifre (e 9M in crescita msd) con trend piuttosto omogeneo tra le varie aree geografiche, a supporto dei ricavi 4Q e in parte anche oltre il 4Q24;
- **Outlook 2025:** atteso un anno positivo, grazie alla penetrazione di OMP in NA, ai nuovi standard FIA per i caschi in Europa (>50% del catalogo già sui nuovi standard a fine 2024 e 100% entro l'estate 2025), opportunità da Lift, dagli altri progetti di diversificazione militare e dal nuovo Skier's Eye. L'anno potrebbe poi essere molto positivo in funzione di quanto dei progetti di diversificazione potrà iniziare a materializzarsi. Come elemento di freno sul 2025, invece, l'introduzione dei nuovi standard Snell per i caschi in NA, che non potranno essere venduti prima di ottobre 2025;
- **Skier's Eye:** dimensione del contratto simile a quelli della F1. Sono al lavoro per ampliare il ruolo di Racing Force, fornendo un servizio di trasmissione completo su reti private 5G. Lancio ufficiale per Cortina 2026, ma non escluso un contributo già nel 2025;
- Altri progetti di diversificazione in corso: 1) Gladiator (SWAT) prime 20 unità prodotte (pre-serie) a supporto dell'affidabilità del processo produttivo. Sarà presentato a Las Vegas e in Germania a gennaio e febbraio 2025; 2) Caschi per la polizia antisommossa: sviluppati 3 modelli per la compatibilità con maschere antigas di fascia alta, media ed entry level. Stanno lavorando sulla certificazione del casco con la maschera antigas; 3) Lift: primi lotti consegnati nel 4Q24 e 1Q25, ramp-up della produzione previsto nel 2025.
- **Magazzino:** nel 1H24 un certo assorbimento per materie prime legate alla costruzione del catalogo caschi con nuovi standard;
- **CAPEX:** l'investimento in Ronco sarà completato nel 2025 (€ 3 di CAPEX nel 2H24 e € 3mn nel 1H25, in aggiunta a capex/sales ricorrenti intorno al 5%). 2° piano in Bahrein pronto entro la fine del 2024. 2° edificio in Bahrein, che sarà costruito da BIC, sarà consegnato probabilmente nel 2026.

Come stime, abbiamo **ridotto leggermente le vendite e i margini sul 2024** (taglio dei ricavi del -1% a € 64.2mn, EBITDA -4% a € 9.9mn) mentre alzato l'utile del 6% a € 4.9mn per minori oneri finanziari e tax rate e migliorata la NFP (inclusi leases) a € -8.0mn da € -9.2mn per lo slittamento dei CAPEX su Ronco. Sul 2025-26 abbiamo ridotto i ricavi del -2%/-1%, l'EBITDA del -5%/-3% e l'utile del -6%/-3% vista la base 2024. **Valutazione confermata a € 6.0PS**, sulla base di un DCF del business corrente (€ 5.4PS) e di € 0.6 di valore dai progetti di diversificazione non inclusi ancora esplicitamente nelle nostre stime.

Il titolo tratta a 11.2x-9.1x EV/EBITDA, 23x-17x Adj. PE 2025-26, su numeri in accelerazione nel 2025-26 e con una migliorata visibilità sui driver strategici grazie ai recenti importanti annunci. L'effettivo impatto commerciale dei progetti di diversificazione inizierà a emergere nel 2025 e sosterrà a nostro avviso la riaccelerazione delle vendite e dei margini in particolare nel 2026.

RACING FORCE - CHANGE IN ESTIMATES 2024E-26E (€mn)

	2023	OLD			NEW			CHANGE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Sales Adj	62.7	65.0	70.7	76.9	64.2	69.3	76.4	-1%	-2%	-1%
Growth YoY	6%	4%	9%	9%	2%	8%	10%	-	-	-
Ebitda Adj	9.6	10.4	12.0	14.3	9.9	11.4	13.9	-4%	-5%	-3%
Growth YoY	-18%	8%	15%	19%	3%	15%	21%	-	-	-
Margin %	15%	16%	16%	19%	16%	17%	18%	-	-	-
Ebit Adj	6.3	6.4	7.7	9.7	6.1	7.0	9.1	-4%	-8%	-6%
Growth YoY	-29%	1%	20%	26%	-3%	15%	30%	-	-	-
Margin %	10%	10%	11%	13%	10%	10%	12%	-	-	-
Net Income Adj	5.1	4.6	5.6	7.2	4.9	5.2	7.0	6%	-6%	-3%
Growth YoY	-33%	-10%	22%	29%	-5%	8%	33%	-	-	-
Margin %	8%	7%	8%	9%	8%	8%	9%	-	-	-
Nfp Adj	-7.1	-9.6	-10.2	-8.7	-8.0	-9.4	-7.6	-16%	-8%	-12%
DPS ord(A)- €c	9	9	11	14	9	9	12	0%	-11%	-9%

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249