



Gruppo G.M. Leather

Finance Gala Integrae SIM

18 novembre 2022

Strettamente riservato e confidenziale



G.M. Leather S.p.A. è una società costituita nel 2011 ed è a capo del Gruppo G.M., fondato nel 1976 dalla Famiglia Marcigaglia mediante la costituzione della società, attualmente interamente controllata, SNAM di Marcigaglia Antonio & C S.r.l. e successivamente di Genesi S.r.l., ed attivo da oltre 45 anni nel settore della lavorazione e della commercializzazione delle pelli destinate alla realizzazione di prodotti per i settori dell'arredamento, del «luxury», delle concerie e dell'automotive aftermarket.

Il Gruppo ha sede ad Arzignano (Vicenza), capitale della pelle con decreto MISE, nel più grande distretto conciario italiano.

Attraverso una struttura fortemente integrata e un personale qualificato, il Gruppo offre alla propria clientela un prodotto personalizzato e in grado di soddisfare le richieste dei clienti e gli elevati standard qualitativi richiesti dagli stessi.

Investment highlights

OLTRE 45 ANNI DI STORIA IMPRENDITORIALE E TRA GLI OPERATORI DI RIFERIMENTO PER PRESENZA SUL MERCATO PER RESILIENZA E REPUTAZIONE

ELEVATO KNOW-HOW SETTORIALE E PERSONALE TECNICO ALTAMENTE SPECIALIZZATO

FLESSIBILITÀ OPERATIVA E PRESIDIO DELLE ATTIVITÀ A MAGGIORE VALORE AGGIUNTO, MARGINALITÀ E STRATEGICITÀ NEL PROCESSO PRODUTTIVO

SOLIDE RELAZIONI CON TERZISTI ATTIVI NEL DISTRETTO PER GARANTIRE L'ESTERNALIZZAZIONE DELLA LAVORAZIONI E DEI PROCESSI MAGGIORMENTE STANDARDIZZATI

RELAZIONI PLURIENNALI CON CLIENTELA DI ELEVATO STANDING NEI SETTORI ARREDAMENTO E PELLETTERIA

CAPACITÀ DI SODDISFARE LE RICHIESTE DEI CLIENTI E DI GARANTIRE IL PRODOTTO FINITO IN TEMPI RAPIDI E COMPETITIVI

RICERCA & SVILUPPO STRUTTURATA PER ANTICIPARE I TREND DEL MERCATO E SODDISFARE LE SPECIFICHE RICHIESTE DAI CLIENTI

FORTE VOCAZIONE ALL'EXPORT CON PRESENZA DI UNA RETE COMMERCIALE ATTIVA NEI PRINCIPALI MERCATI INTERNAZIONALI



STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO AL 30.06.2022

Gruppo G.M.-Consolidato (€) Allegato A	31/12/2021	30/06/2022
Immobilizzazioni immateriali	1.661.785	2.640.581
Immobilizzazioni materiali	3.981.315	3.948.200
Immobilizzazioni finanziarie	33.679	33.679
TOTALE ATTIVO FISSO NETTO	5.676.779	6.622.460
Rimanenze	12.070.751	12.244.407
Crediti commerciali	12.428.095	13.404.267
(Debiti commerciali)	(8.662.787)	(5.853.325)
CCO (Capitale circolante operativo)	15.836.059	19.785.349
Altri crediti	2.608.874	2.650.591
(Altri debiti)	(1.548.343)	(1.041.267)
CCN (Capitale circolante netto)	16.896.590	20.494.673
(TFR e altri fondi)	(306.494)	(351.455)
CIN (CAPITALE INVESTITO NETTO)	22.266.875	26.755.679
Debiti finanziari - entro 12 mesi	8.121.013	10.015.231
Debiti finanziari - oltre 12 mesi	6.860.400	8.305.897
(Crediti finanziari e titoli)	(15.000)	(15.000)
(Cassa e disponibilità)	(745.637)	(895.904)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (IFN)	14.220.776	17.410.224
Capitale sociale	90.000	90.000
Riserve	5.502.544	7.956.099
Risultato d'esercizio	2.153.555	1.299.357
PN (Patrimonio netto) di Gruppo	8.046.099	9.345.456
Capitale e riserve di terzi	0	0
Risultato d'esercizio di terzi	0	0
PN (Patrimonio netto) di terzi	0	0
PN (Patrimonio netto)	8.046.099	9.345.456
CAPITALE ACQUISITO	22.266.875	26.755.679

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30.06.2022

Gruppo G.M.-Consolidato (€) Allegato B	31/12/2021	30/06/2022
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	49.692.216	21.529.354
Costo del venduto	(25.573.890)	(10.936.990)
MARGINE PRIMO	24.118.325	10.592.364
<i>% sui Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>	48,5%	49,2%
Lavorazioni esterne	(11.212.071)	(3.709.454)
MARGINE INDUSTRIALE	12.906.254	6.882.910
<i>% sui Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>	26,0%	32,0%
Altri proventi	318.267	201.179
Costi per servizi	(4.331.010)	(1.906.122)
Costi per godimento beni di terzi	(587.040)	(364.825)
Costi per il personale	(3.705.411)	(2.136.805)
Oneri diversi di gestione	(180.679)	(77.988)
EBITDA	4.420.380	2.598.349
<i>% sui Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>	8,9%	12,1%
Ammortamenti immateriali	(454.207)	(355.171)
Ammortamenti materiali	(382.175)	(226.988)
Svalutazione crediti e fondi rischi	0	(50.000)
EBIT	3.583.999	1.966.190
<i>% sui Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>	7,2%	9,1%
Proventi e (Oneri) Finanziari	(303.798)	(124.556)
UTILE ANTE IMPOSTE	3.280.201	1.841.634
Imposte sul risultato d'esercizio	(826.646)	(542.276)
UTILE/PERDITA	2.453.555	1.299.357

Si precisa che i dati del conto economico contenuti nella presente relazione semestrale non sono comparati con quelli del periodo analogo dell'esercizio precedente in quanto la società non era tenuta alla predisposizione di tale documento e pertanto i dati non sono disponibili nella forma richiesta.

Strategie di crescita

STRATEGIC GUIDELINES

1

CONSOLIDARE IL
FATTURATO PROVENIENTE
DAI CLIENTI STORICI

2

SFRUTTARE LE POTENZIALITÀ
DI CRESCITA NEL SETTORE
DELL'ARREDAMENTO

3

SVILUPPO DEL SETTORE
DELLA PELLETERIA

DRIVERS

- Rafforzare la partnership industriale di lungo termine con la clientela storica facendo leva sulla qualità del prodotto, precisione e puntualità del servizio e capacità di anticipare e rispondere alle richieste del mercato.
- Confermare la massima interazione ed il coinvolgimento dei tecnici di G.M. Leather nella progettazione dei prodotti finiti della clientela sfruttando l'intensa attività di R&S al fine di offrire soluzioni innovative e tecnologiche.

- Sfruttare le potenzialità di crescita di importanti clienti nel settore dell'arredamento che attualmente coprono una quota ancora marginale del fatturato del Gruppo o non sono presenti nel portafoglio clienti.
- Implementazione della rete commerciale, sia con agenti sia investendo in risorse interne con comprovata esperienza e proficue relazioni, al fine di allargare la base clienti e diversificare il rischio cliente/paese.

- Sviluppare il mercato del «luxury» (pelletteria/calzatura) con l'inserimento di risorse commerciali dedicate di comprovata esperienza e lo sviluppo di partnership con magazzini ed agenti operanti da anni nel settore.
- Intensa attività di R&S per proporre prodotti già in uso dai «brand» a prezzi concorrenziali rispetto ai competitors e/o nuovi articoli distintivi, potendo contare su una politica di approvvigionamento lungimirante ed a condizioni vantaggiose e su una organizzazione produttiva in grado di apportare grande valore aggiunto alla merce lavorata.

Strategie di crescita

STRATEGIC GUIDELINES

4

CRESCITA PER LINEE
ESTERNE – M&A

5

INVESTIMENTI COSTANTI IN
RISORSE UMANE, R&S E
MACCHINARI/IMPIANTI 4.0

6

SOSTENIBILITA'

DRIVERS

- Si conferma la massima e costante attenzione a valutare opportunità di acquisizione di possibili target grazie alle quali entrare in nuovi mercati di destinazione, sviluppare nuove aree geografiche, ottenere importanti sinergie a livello di ottimizzazione dei costi e delle lavorazioni.

- Nell'esercizio 2022 gli investimenti effettuati sono stati superiori a euro 3mln.
- Nuove «RISORSE UMANE» in ambito sia commerciale sia tecnico: euro 0,5mln ca..
- Intensa attività di «R&S» (solo per il segmento «luxury» effettuate oltre 200 campionature): oltre euro 1mln.
- Installazione di nuovi «MACCHINARI/IMPIANTI 4.0»: oltre euro 1,5mln.

- Il Gruppo G.M. Leather vuole implementare una cultura aziendale basata su iniziative ed investimenti coerenti con la sostenibilità economica ambientale e sociale nella logica delle 3P - prosperità pianeta persone - in linea con l'«Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile» sottoscritta dai 193 Paesi Membri delle Nazioni Unite e in ottica di «economia integrale».
- Nello specifico il Gruppo G.M. Leather, in continuità con le azioni intraprese negli ultimi anni, mira allo sviluppo di iniziative ed investimenti in ambito di:
 - riduzione dei consumi energetici
 - riduzione delle emissioni di CO2/sostanze chimiche
 - riduzione degli scarti produttivi
 - ottenimento certificazioni in ambito ambientale
 - iniziative per i dipendenti e partnership con la comunità del territorio

G.M. Leather	Italy	Euronext Growth Milan	Tannery
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 6,45 (prev € 6,30)	Update	Risk: Medium

Stock performance	3M	6M	GM	1Y
absolute	-5,77%	N/A	N/A	N/A
to FTSE Italia Growth	0,43%	N/A	N/A	N/A
to Euronext STAR Milan	7,80%	N/A	N/A	N/A
to FTSE All-Share	0,09%	N/A	N/A	N/A
to EUROSTOXX	1,07%	N/A	N/A	N/A
to MSU World Index	3,45%	N/A	N/A	N/A

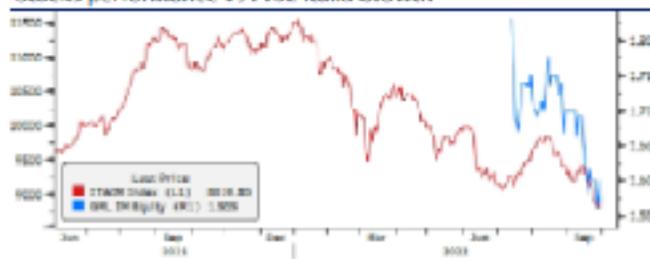
Stock Data

Price	€ 1,56
Target price	€ 6,45
Upside/Downside potential	313,4%
Bloomberg Code	GMLIM:POJIT7
Market Cap (€m)	€ 12,73
EV (€m)	€ 31,29
Free float	15,73%
Share Outstanding	11.265.000
52-week high	€ 1,85
52-week low	€ 1,20
Average daily volume (3m)	11.520

Key Financials (€m)	FY21A*	FY22E	FY23E	FY24E
YOP	50,0	45,2	60,0	60,2
EBITDA	4,4	5,0	7,0	8,2
EBIT	3,6	3,8	5,7	6,9
Net Profit	2,5	2,5	3,9	4,7
EBITDA margin	8,7%	11,1%	11,5%	11,5%
EBIT margin	7,2%	8,4%	9,4%	10,0%
Net Profit margin	4,9%	5,4%	6,4%	6,8%

Main Ratios	FY21A*	FY22E	FY23E	FY24E
P/E (tt) (p)	7,2	6,1	4,5	3,9
P/E (tt) (a)	8,8	8,3	5,5	4,6
P/E (a)	7,1	7,2	4,6	3,7

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



1H22A Results

I ricavi dell'1H22A si attestano a € 21,20 mln, L'EBITDA al 30 giugno 2022 ammonta a € 1,50 mln, con un fatturato margin che risulta pari al 12,2%, mostrando una consistente crescita rispetto alla fine dell'anno precedente, in cui si attestava all'8,0%. L'EBIT al primo semestre del 2022, dopo ammortamenti e svalutazioni per circa € 0,20 mln, risulta pari a € 1,97 mln, con una marginalità del 9,1%. Positivo anche il Net Income registrato ad semestre, che si attesta a € 1,20 mln. La NP al 30 giugno 2022 si attesta a € 17,43 mln di debito, rispetto al € 14,22 mln registrato al 31 dicembre 2021.

Estimates Update

Misura luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 45,20 mln ed un EBITDA pari a € 5,00 mln, corrispondente ad una marginalità dell'11,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 60,15 mln (CAGR 21A* 26E: 12,0%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 11,00 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,5%), in crescita rispetto a € 4,37 mln del FY21A* (corrispondente ad un EBITDA margin del 8,7%). Stimiamo infine una NP per il FY22E cash positive e pari a € 5,79 mln.

Valuation Update

Data la mancanza di società comparabili, abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di G.M. Leather sulla base della sola metodologia DCF, il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) risultando un equity value pari a € 72,5 mln. Il target price è di € 6,45, rating



1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A*	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	29,24	49,69	45,00	60,50	69,00	78,20	88,00
Other Revenues	0,53	0,27	0,20	0,35	0,15	0,15	0,15
Value of Production	29,77	49,97	45,20	60,85	69,15	78,35	88,15
COGS	11,72	25,57	23,45	31,70	36,00	40,15	45,50
Services	11,08	15,54	12,00	16,20	18,90	22,50	25,20
Use of assets owned by others	0,50	0,62	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Employees	2,85	3,71	3,90	5,10	5,20	5,25	5,60
Other Operating Expenses	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
EBITDA	3,47	4,37	5,00	7,00	8,20	9,60	11,00
<i>EBITDA Margin</i>	11,7%	8,7%	11,1%	11,5%	11,9%	12,3%	12,5%
D&A	0,91	0,76	1,20	1,30	1,30	1,10	1,20
EBIT	2,56	3,60	3,80	5,70	6,90	8,50	9,80
<i>EBIT Margin</i>	8,6%	7,2%	8,4%	9,4%	10,0%	10,8%	11,1%
Financial Management	(0,26)	(0,30)	(0,30)	(0,20)	(0,15)	(0,10)	(0,10)
EBT	2,30	3,30	3,50	5,50	6,75	8,40	9,70
Taxes	0,48	0,83	1,05	1,65	2,05	2,50	2,90
Net Income	1,82	2,47	2,45	3,85	4,70	5,90	6,80

Source: GM Leather and Integrae SIM estimates

*Dati Pro-Forma

1. Economics & Financials



Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A*	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	4,62	3,25	6,20	5,60	5,10	4,75	4,30
Account receivable	8,69	12,43	12,50	14,70	16,00	17,20	18,35
Inventories	9,85	12,07	11,85	13,95	15,00	15,90	16,80
Account payable	7,95	8,66	6,60	8,60	9,15	9,80	10,40
Operating Working Capital	10,60	15,84	17,75	20,05	21,85	23,30	24,75
Other receivable	1,84	2,55	2,25	1,55	1,10	1,05	1,10
Other payable	1,21	1,55	2,00	2,05	1,95	1,90	1,80
Net Working Capital	11,22	16,84	18,00	19,55	21,00	22,45	24,05
Severance Indemnities & Other Provisions	0,22	0,31	0,45	0,65	0,80	0,95	1,15
NET INVESTED CAPITAL	15,62	19,78	23,75	24,50	25,30	26,25	27,20
Share Capital	0,09	0,09	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Reserves	4,88	3,16	9,18	11,63	15,48	20,18	26,08
Net Income	1,82	2,47	2,45	3,85	4,70	5,90	6,80
Equity	6,79	5,72	11,74	15,59	20,29	26,19	32,99
Cash & Cash Equivalent	1,23	0,72	1,34	3,09	3,39	4,04	8,14
Short Term Debt to Bank	5,13	7,78	7,00	7,50	6,45	3,20	1,90
M/L Term Debt to Bank	4,92	7,00	6,35	4,50	1,95	0,90	0,45
Net Financial Position	8,82	14,06	12,01	8,91	5,01	0,06	(5,79)
SOURCES	15,62	19,78	23,75	24,50	25,30	26,25	27,20

Source: GM Leather and Integrae SIM estimates

*Dati Pro-Forma