

July 24th 2023

SolidWorld Group

Euronext Growth Milan | 3D Technology | Italy

Ingresso nel fotovoltaico



Rating
BUY

Target Price
€ 9,15



S3D IM Price
€ 4,31

Stock Data

Price	€ 4,31
Target price	€ 9,15
Upside/(Downside) potential	112,3%
Ticker	S3D IM
Market Cap (€/mln)	€ 50,24
EV (€/mln)	€ 62,49
Free Float	21,3%
Share Outstanding	11.657.000
52-week high	€ 6,82
52-week low	€ 1,73
Average daily volumes (3 months)	€ 36.316

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Ingresso nel mercato fotovoltaico

Nel comunicato stampa del 17 luglio 2023, SolidWorld Group, azienda a capo del Gruppo leader nel settore delle tecnologie digitali, della stampa 3D oltre che dell'*additive manufacturing*, ha annunciato di aver sottoscritto un accordo per il conferimento, da parte di Formula E Srl, di un ramo di azienda tecnologico a favore della controllata SolidFactory Srl, specializzata nello sviluppo di impianti industriali robotizzati.

L'operazione consente a SolidWorld Group di costituire un'unica realtà competitiva nel mercato globale del solare e dei processi di automazione e gestione intelligenti relativi alla produzione manifatturiera industriale; Formula E Srl infatti, società del Gruppo Vismunda Srl, è tra i leader mondiale per l'automazione dedicata al settore fotovoltaico, con focus sull'efficientamento dei processi e sulla produzione e metallizzazione delle celle fotovoltaiche. L'integrazione con SolidFactory, *contractor* industriale per la fornitura chiavi in mano di intere linee di produzione nell'ottica di fabbrica digitale ed industria 5.0, permetterà al Gruppo di fornire ai propri clienti la progettazione ed installazione di linee di fabbricazione di pannelli fotovoltaici di ultima generazione, così come linee per il *revamping* di pannelli solari usati.

Inizia quindi l'attività di SolidWorld Group nel settore fotovoltaico, che rappresenta quasi i due terzi della capacità mondiale delle energie rinnovabili, con 192 GW installati a livello globale solamente nel 2022, che diventeranno, secondo SolarPower Europe, 341 GW nel 2023 (con una crescita del 43,0%) e addirittura 800 GW nel 2027. L'Italia segue questi trend, con 25.048 MW di potenza installata nel 2022 e un obiettivo di 40.000 MW nel 2030, che lascia presagire un'accelerazione dell'attività di installazione di impianti fotovoltaici sul territorio nazionale e rende il servizio del Gruppo un *unicum* sul mercato, grazie alle innovazioni di Formula E che è il riferimento tecnologico a livello mondiale nel segmento di architettura di moduli fotovoltaici.

La società di Treviso, infatti, dal 2013 introduce la tecnologia nella produzione manifatturiera dei componenti degli impianti, e in particolare delle celle fotovoltaiche: l'utilizzo estensivo di motori lineari ad alta precisione, il trasporto delle celle su vassoi indipendenti e i continui controlli automatici consentono di velocizzare sensibilmente la produzione, minimizzando anche gli scarti di lavorazione. Come effetto dell'accordo, SolidFactory dovrà deliberare un aumento di capitale da € 80.000 a € 110.110 riservato proprio a Formula E, capitale che verrà ulteriormente incrementato a € 200.000 in momenti successivi.

Il contratto riguarda la possibilità per SolidFactory di avere pieno accesso e possibilità di utilizzo dei brevetti e del *know-how* di proprietà di Vismunda e Formula E, a fronte di un corrispettivo di € 0,40 mln oltre ad un'opzione gratuita di acquisto dei brevetti.

Roberto Rizzo, Presidente di SolidWorld Group, ha così commentato: *“SolidFactory e Formula E hanno individuato elementi di complementarità nelle proprie attività industriali, nell’ambito delle quali hanno conoscenze e competenze che possono essere proficuamente sviluppate generando significative sinergie, avvalendosi di reciproche esperienze, tecnologie e know how proprietari. Alla luce di questo, riteniamo che una partnership aziendale sia strategica visto il costante processo di globalizzazione dei mercati in cui si assiste e data la crescente accelerazione dell’innovazione tecnologica. Diamo quindi il benvenuto nel nostro gruppo ad una realtà di altissimo standing, un’eccellenza riconosciuta in tutto il mondo, con un track record di spessore. SolidWorld Group continua a delinearci sempre di più quale holding tecnologica, presente in 3 settori: quello biomedicale, dei sistemi tridimensionali -software e stampa 3D - e quello di contractor industriale con SolidFactory”.*

Andrea Maccari, presidente di SolidFactory, aggiunge: *“Grazie a questa operazione, SolidFactory cresce diventando un player tecnologico nuovo che coniuga meccatronica e automazione con il comparto digital ed energetico. Tale player potrà avere un significativo vantaggio competitivo nel fornire prodotti chiavi in mano necessari per lo sviluppo delle nuove fabbriche intelligenti ed integrate”.*

Al perfezionamento dell’operazione, previsto entro fine mese, l’azionariato di SolidFactory sarà così composto: SolidWorld Group 51,0%, Formula E 28,0%, Andrea Maccari, Claudio Taffarello, Teknos Alliance ognuno con il 7,0%. Questa struttura tiene anche conto della futura cessione, da parte dei soci Taffarello e Teknos Alliance, di una quota paritetica pari al 2,28% nei confronti della controllante, in cambio di un corrispettivo da compensare mediante un successivo aumento di capitale entro la fine del 2023.

Con l’accordo, SolidWorld Group consolida la propria posizione di *holding* tecnologica rafforzando la presenza come *contractor* industriale tramite SolidFactory, con focus sul settore fotovoltaico, ormai da diversi anni in costante crescita e con ottime prospettive per l’immediato futuro. A questo si aggiungono le attività nel settore biomedico, che vede il prodotto di punta nella stampante Electros spider, e nei sistemi tridimensionali di gestione di software e stampa 3D. In attesa di valutare il perfezionamento dell’operazione, confermiamo la nostra raccomandazione: **target price € 9,15, rating BUY e risk MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A*	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	55,08	57,75	61,30	67,55	77,50
Other Revenues	3,12	3,02	2,40	2,45	2,50
Value of Production	58,20	60,76	63,70	70,00	80,00
COGS	24,26	25,25	25,90	28,40	32,00
Services	18,06	18,86	18,90	20,50	23,40
Use of Asset	1,41	1,45	1,50	1,70	1,90
Employees	9,57	10,20	10,40	10,95	12,30
Other Operating Expenses	1,09	0,98	1,00	1,10	1,20
EBITDA	3,82	4,02	6,00	7,35	9,20
<i>EBITDA Margin</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,6%</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,5%</i>
<i>Extraordinary Items</i>	<i>0,27</i>	<i>0,08</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
EBITDA Adj.	4,09	4,10	6,00	7,35	9,20
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,5%</i>
D&A	2,67	2,62	2,80	3,00	3,20
EBIT	1,15	1,40	3,20	4,35	6,00
<i>EBIT Margin</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,3%</i>	<i>5,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>7,5%</i>
Financial Management	(0,50)	(0,82)	(0,40)	(0,45)	(0,50)
EBT	0,65	0,58	2,80	3,90	5,50
Taxes	0,78	0,46	0,80	1,15	1,60
Net Income	(0,13)	0,11	2,00	2,75	3,90

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A*	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Asset	18,75	21,94	21,10	20,60	19,85
Account receivable	18,25	18,72	19,20	20,00	21,00
Inventories	2,73	2,62	3,00	3,35	4,00
Account payable	12,42	12,52	13,00	14,30	16,20
Operating Working Capital	8,56	8,82	9,20	9,05	8,80
Other Receivable	3,04	3,53	3,60	3,90	4,20
Other Payable	9,10	9,41	9,00	9,80	11,00
Net Working Capital	2,50	2,93	3,80	3,15	2,00
Severance Indemnities & Provision	3,66	3,98	4,00	4,20	4,40
NET INVESTED CAPITAL	17,59	20,90	20,90	19,55	17,45
Share Capital	0,83	1,17	1,17	1,17	1,17
Reserves and Retained Profits	2,65	7,17	7,29	9,29	12,04
Net Profit	(0,13)	0,11	2,00	2,75	3,90
Equity	3,35	8,46	10,46	13,21	17,11
Minorities Equity	0,38	0,19	0,38	0,38	0,38
Cash and Cash Equivalent	3,29	3,88	4,98	7,53	12,43
Short-Term Financial debt	11,85	8,22	7,55	7,50	7,40
ML Term Financial Debt	5,30	7,91	7,50	6,00	5,00
Net Financial Position	13,86	12,25	10,07	5,97	(0,03)
SOURCES	17,59	20,90	20,90	19,55	17,45

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	1,40	3,20	4,35	6,00
Taxes	0,46	0,80	1,15	1,60
NOPAT	0,94	2,40	3,20	4,40
D&A	2,62	2,80	3,00	3,20
Change in receivable	(0,46)	(0,48)	(0,80)	(1,00)
Change in Inventories	0,11	(0,38)	(0,35)	(0,65)
Change in payable	0,10	0,48	1,30	1,90
Other Changes	(0,18)	(0,48)	0,50	0,90
Change in NWC	(0,44)	(0,87)	0,65	1,15
Change in Provision	0,31	0,02	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	3,43	4,36	7,05	8,95
Investments	(5,8)	(2,0)	(2,5)	(2,5)
FREE CASH FLOW	(2,38)	2,40	4,55	6,50
Financial Management	(0,82)	(0,40)	(0,45)	(0,50)
Change in Payable to Banks	(1,02)	(1,08)	(1,55)	(1,10)
Change in Equity	4,81	0,18	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	0,59	1,10	2,55	4,90

Stime come da ultimo documento di Equity Reseach (Update) del 03/04/2023

Source: SolidWorld Group, Integrae SIM estimates

**Pro-forma data*

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

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. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa are the 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 table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
08/08/2022	1,97	Buy	8,65	Medium	Breaking News
13/09/2022	1,97	Buy	8,65	Medium	Breaking News
07/10/2022	2,48	Buy	8,65	Medium	Update
06/02/2022	2,45	Buy	8,65	Medium	Breaking News
23/02/2023	3,52	Buy	8,65	Medium	Breaking News
03/04/2023	6,98	Buy	9,15	Medium	Update
28/04/2023	6,00	Buy	9,15	Medium	Breaking News
17/05/2023	5,18	Buy	9,15	Medium	Breaking News
29/05/2023	5,30	Buy	9,15	Medium	Breaking News
12/06/2023	5,14	Buy	9,15	Medium	Breaking News

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 S.p.A. 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, Integræ 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, Integræ 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 INTEGRÆ 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) Integræ 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 indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

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

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the SolidWorld SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by SolidWorld SpA;
- It carries out media marketing activities on behalf of SolidWorld SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of SolidWorld SpA;
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.

Production Date: 24/07/2023 h. 11:30 am

Pubblication Date: 24/07/2023 h. 1:00 pm