

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	-0.5	-3.7	-24.3
Rel to FTSE Italia All-Share	-4.1	-7.7	-34.0

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	21.4x	20.5x
EV/EBITDA Adj	15.0x	11.8x	10.4x
EV/EBIT Adj	22.8x	19.1x	16.8x

REMUNERATION	2023	2024E	2025E
Div. Yield ord (A)	1.6%	2.3%	2.4%
FCF Yield Adj	-4.2%	-1.6%	0.9%

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: € 3.9

| Mkt Cap (mn): € 108

Spunti da un recente incontro con il management: buoni segnali di ripresa del mercato USA e progressi nei progetti di diversificazione supportano le nostre stime.

Principali spunti da un recente incontro con il management:

- **Posizionamento.** Bell sta rafforzando la propria leadership e dalla prossima stagione sarà presente sul 75% dei piloti di F1 (da 70% di quest'anno). **Nel 2025 OMP** non sarà più partner di Aston Martin F1 ma **fornirà un nuovo top team** in partnership con un importante brand sportswear. **In USA l'accordo con team Penske a inizio 2024**, rafforzato da vittoria della 500 miglia di Indianapolis e del campionato NASCAR, **ha portato a un forte miglioramento della notorietà del marchio OMP.**
- **L'omologa caschi FIA sta procedendo più rapidamente delle attese**, con completamento del catalogo atteso per inizio gennaio rispetto a metà 2025. Questo dovrebbe evitare ritardi nelle vendite dei caschi in Europa nel 2025 e consentire di prendere market share quantomeno ai player più piccoli in ritardo nel processo di omologa. In USA, confermata la possibilità di utilizzare i test FIA per le omologhe Snell, accelerando i tempi di omologa (anche se le vendite potranno comunque avvenire solo dal 1° ottobre 2025). Atteso per questo motivo un rallentamento delle vendite di caschi in USA fino ai 9M seguito da un forte 4Q.
- **Mercato USA.** Destocking partito nel 4Q23 si è esaurito in primavera e da allora il mercato è più tonico, sia come vendite che come ordini.
- **I costi** sono in linea con il budget nel 2024.
- **Lift.** Consegne del primo lotto per US Air Force tra 4Q24 (1/3) e 1Q25 (2/3), poi ramp up progressivo fino ad andare a regime al 2027. Altri progetti con Lift per elicotteri civili e militari non ancora partiti (12/18 mesi solo per R&D per cui nessun contributo ai ricavi previsto nel 2025/26).
- **Caschi per forze speciali (SWAT) e forze anti sommossa.** A dicembre ultimo test per i caschi anti sommossa. In certificazione a partire da gennaio. Saranno presentati nelle due maggiori fiere di settore a Las Vegas e in Germania tra gennaio e febbraio. Avvio raccolta ordini non appena ottenute le certificazioni e prime vendite attese nel 2025.
- **Dazi.** Il Bahrein ha rapporti consolidati con gli USA (ospita importanti basi americane) per cui non sono attesi impatti su vendite di caschi. Il Bahrein può ospitare al secondo piano dell'impianto ora reso disponibile, e in futuro nella seconda factory, alcune produzioni ora esternalizzate e, in caso di esigenza, anche produzione di technical wear per il mercato USA.
- **Skier's eye:** dopo l'annuncio dell'accordo con Oakley a settembre, il 20 dicembre è previsto un test importante in Val Gardena. Stanno ricevendo interesse anche da altri importanti sport.
- **Racing Spirit:** rinnovato il contratto con importante brand e raccolto interesse per il Corporate Apparel da nuovi settori quali la nautica, shipping.
- **M&A.** Valutano opzioni di consolidamento nel Motorsport ma non facile perché ci sono pochi player rilevanti e non sono interessati ad acquisizioni solo per la market share. Allo studio opportunità per JV nel settore dei servizi di comunicazione nel Motorsport
- **Investor Day previsto a fine giugno** in corrispondenza della fine dei lavori a Ronco Scrivia (nuovo centro logistico e produttivo e nuovi uffici).

Nel complesso, i messaggi sul **ritorno alla crescita degli USA**, sul **controllo dei costi** e sullo **stato di avanzamento dei progetti di diversificazione** sono coerenti e **di supporto alle nostre stime** di crescita di ricavi ed ebitda prevista per il 2024 (sales +2% a € 64.2mn, EBITDA +4% a € 9.9mn) e per il 2025 (sales +8% a € 69.3mn, ebitda +15% a € 11.4mn).

Nonostante la migliorata visibilità sui trend operativi e sui progetti di diversificazione, il titolo ha sofferto nel 2024 un significativo derating, e tratta oggi a 10-8x EV/EBITDA e 20-15x Adj. PE 2025-26, con opzionalità legata ai progetti di diversificazione (Driver's Eye, Skier's Eye, militare) ancora espressa in modo molto limitato dai risultati 2025-26 (alcuni mn di euro di ricavi al 2026).

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249