Andiamo a guardare Lu-Ve a distanza di poco più di un mese dall'annuncio dell'acquisizione da Alfa Laval dei rami d'azienda "AL Air EX" nel settore Air Exchanger.
Si tratta dell'acquisizione del $100 \%$ delle società del gruppo Alfa Laval attive nel settore delle soluzioni per scambiatori di calore e raffreddamento industriale sinergiche all'ambito in cui opera LU-VE.
Partiamo con un breve sguardo a Lu-Ve, pre acquisizione, ricordando che il closing della sopradetta operazione è attesa nell aprima metà del 2019.

E' una realtà internazionale che progetta e realizza prodotti per la refrigerazione e il condizionamento con 13 unità produttive e 7 società commerciali situate in Australia, Austria, Francia, Germania, India, Spagna, Emirati arabi uniti. Le unità produttive sono dislocate in Italia, Cina, India, Polonia, Repubblica Ceka, Russia, Usa e Svezia


SPIROTECH
heat exchangers pvt. LTD.

Passiamo alle società acquisite:


La sede di AL Air Ex è in Veneto, ad Alonte in provincia di Vicenza. Le sedi produttive sono In Finlandia e India.


Geographical footprint ${ }^{(1)}$


La parte di raffreddamento industiale rappresenta il $55 \%$ del fatturato. Nell'ambito refrigerazione il $26 \%$ delle vendite è riferibile all'industria, il $15 \%$ al commercio. Le soluzioni HvAC cubano per il $3 \%$.
Al air Ex è vicina ai clienti nell'area nordica nel ramo industriale e HVAC.


## I razionali dell'operazione:

L'operazione permette a Lu-Ve di diventare il terzo produttore al mondo negli scambiatori di calore rinforzando la posizione negli ambiti del raffreddamento industriale raggiungendo una posizione di leadership.
Allargare il range di applicazioni migliorando le sinergie sui clienti evitando dannose sovrapposizioni.
Dal punto di vista strategico permette di espandersi in India ma sopratutto conseguire in breve tempo sinergie sia in termini di produzioni che di azioni di marketing e razionalizzazione della struttura dei costi.

## I costi dell'operazione:

65\% pagato al closing a 6,5 volte l'ebitda 2018
$15 \%$ da pagarsi a 12 mesi al verificarsi di determinate condizioni
$20 \%$ da pagarsi a $12 / 24$ mesi ad un multiplo di 7 e 7,5 volte l'ebitda
Limporto totale atteso è di 66-67 mln di $€$
La società passa libera da debiti.
-Guardiamo ora ai numeri della realtà acquisenda:
The AL Air EX is a division within Alfa Laval that manufactures air heat exchanger solutions for industrial cooling, refrigeration and HVAC applications:
$\checkmark$ June 2018 LTM turnover of $€ 98,3$ millions with an EBITDA margin $>7 \%$
$\checkmark$ a compounded growth rate of $6.6 \%$ in the last 3 years
$\checkmark \quad$ world class customers in Europe, US and India
$\checkmark$ strong management team with international experience
$\checkmark 3$ state of the art manufacturing plants in Italy, Finland and India with $\approx 400$ people
Limited overlapping with LUVE's customers/products base
Ideal base to expand market presence in the industrial cooling and industrial refrigeration segment in Europe and to expand production in India

Total consideration based on 2018 EBITDA

Il fatturato nei 12 mesi precedenti (LTM last twelve month) giugno 2018 è stato di 98.3 mln di Euro con un ebitda margin superiore al $7 \%$.
Non vi dovrebbe essere che una limitata sovrapposizione sulla base clienti.
La cosa più interessante dovrebbe essere la razionalizzazione in termini produttivi capace di saturare gli impianti presistenti e per i quale Lu-Ve aveva continuato ad investire negli ultimi anni differenziandosi dall'atteggiamento della concorrenza. Le società acquisite hanno livelli di saturazione degli impianti già elevati.
Questo dovrebbe permettere un miglioramento nella produzione di cassa ed un veloce deleverage.
Il piano investimenti che aveva visto nel 2016 e 2017 investimenti per 21 e 24 mln di $€$ circa dovrebbe dal 2019 ridursi intorno ai 15 mln .

Le attese sono per un consolidamento del fatturato per 6-8 mesi mentre il debito verrà consolidato tutto da subito. Pertanto una lettura più corretta dei numeri la si avrà dal 2020.

Utilizzando lo studio di BancaImi presente sul sito di borsa italia andiamo a vedere come si sono evolute le stime alla luce dell'acquisizione

| LUAVE - Estimates revision (EY18E200) |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| :---: | :---: | :---: | :---: | :---: | :---: | :---: | :---: | :---: | :---: |
| EURM | FY18E Old | FY'8E New | Chg. (\%) | FY19E Old | E New | hg. (\%) | Fr20E Old | FY20E New | Chg (\%) |
| Total sales | 305.2 | 305.2 | 0.0 | 321.9 | 373.4 | 16.0 | 339.7 | 442.7 | 30.3 |
| Adj. EBITDA* | 36.3 | 36.3 | 0.0 | 44.2 | 48.0 | 8.5 | 47.3 | 57.0 | 20.5 |
| Adj. EBITDA margin (\%) | 11.9 | 11.9 |  | 13.7 | 12.9 |  | 13.9 | 12.9 |  |
| Adj. net income | 15.1 | 15.1 | -0.1 | 19.7 | 21.4 | 8.6 | 22.5 | 27.0 | 20.3 |
| Adj. EPS (EUR) | 0.680 | 0.680 | -0.1 | 0.888 | 0.964 | 8.6 | 1.010 | 1.215 | 20.3 |
| Net financial debt-cash | 67.0 | 67.8 | 1.2 | 52.8 | 125.2 | 137.1 | 37.2 | 109.6 | 194.3 |
| D/EBITDA | 1.8 | 1.9 |  | 1.2 | $23^{* *}$ |  | 0.8 | 1.9 |  |



Lu-Ve parte da un fatturato che nel 2018 dovrebbe assestarsi a circa 300 mln di Euro, con un ebitda margin di 36 mln .
L'acquisizione dovrebbe aggiungere circa 50 mln di fatturato nel 2019 (ipotizzando sei mesi di consolidamento) e 100 nel 2020.
L'ebitda atteso nel 2020 raggiungerebbe i 57 mln di Euro.

La copertura da parte di Ubi punta a numeri marginalmente diversi che postiamo per avere una visione più ampia

| Financials |  |  |  |  |
| :--- | :---: | :---: | :---: | :---: |
|  | $\mathbf{2 0 1 7}$ | $\mathbf{2 0 1 8 E}$ | $\mathbf{2 0 1 9 E}$ | $\mathbf{2 0 2 0 E}$ |
| Revenues (EURm) | 270.0 | 304.9 | 387.9 | 458.8 |
| EBITDA (EURm) | 29.1 | 36.0 | 46.6 | 59.5 |
| EBITDA margin (\%) | $10.8 \%$ | $11.8 \%$ | $12.0 \%$ | $13.0 \%$ |
| EBIT (EURm) | 14.1 | 21.0 | 29.2 | 41.4 |
| EPS (EUR) | 0.25 | 0.63 | 0.90 | 1.30 |
| CFPS (EUR) | 0.84 | 1.02 | 1.12 | 1.74 |
| DPS (EUR) | 0.22 | 0.26 | 0.28 | 0.40 |
| Source: Company Data. UBI Banca Estimates. |  |  |  |  |

## Commenti e valutazioni:

Una operazione di consolidamento che appare sinergica e che dovrebbe permettere all'azienda di migliorare la propria posizione di leadership sul mercato sia una veloce razionalizzazione produttiva e quindi migliori scale a beneficio della generazione di cassa. A prezzi attuali abbiamo multipli attorno alle 10 volte gli utili del 2019. Per una lettura più corretta, stante il totale consolidamento dal 2020 , sulle stime proposte dagli analisti vorrebbe dire vedere l'azienda sotto gli 8 volte gli utili e a multipli dell'Ebitda inferiori al prezzo della stessa acquisizione.
La posizione finanziaria post acquisizione dovrebbe andare a circa 125 mln calando poi negli anni successivi per effetto della generazione di cassa.
Sarà importante vedere come procederà l'integrazione delle realtà acquisite e se l'ottimismo dell'azienda sia ben riposto. A fine 2018 lorder backlog è di 39.8 mln , in calo rispetto a settembre 2018 ( 42.4 mln ) e l'order intake di 305 mln .

DISCLAIMER: L'analista Curioso è un blog di analisi finanziaria. La presente scheda è frutto dei pensieri personali di ogni singolo Analista Curioso. Non è assolutamente da intendersi come sollecitazione al pubblico risparmio. L'Analista Curioso non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità delle notizie riportate e, pertanto, non si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questo Sito. Pertanto, per un investimento più consapevole e documentato l'Analista Curioso consiglia sempre una attenta lettura dei bilanci e dei prospetti periodici delle aziende e di riferirsi al proprio intermediario finanziario.

