

COFLE

Sector: Industrials

BUY

Price: Eu2.68 - Target: Eu7.50

Tempi duri creano società forti

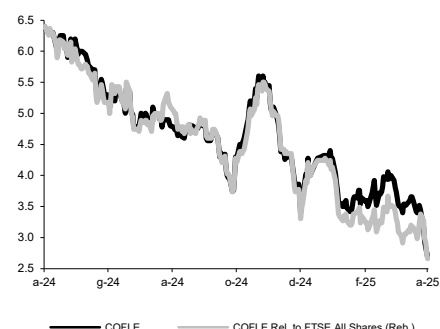
Websim Research Dpt. +39-02-76418200
research@websim.it

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 8.05 to 7.50		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-59.2%	-1.9%	

Next Event

1H25 Results due on September 29th

COFLE - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	CFL.MI		
Bloomberg code:	CFL IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-29.5%	-37.4%	-58.1%
Relative	-20.0%	-34.4%	-58.8%
12M (H/L)	6.35/2.68		
3M Average Volume (th):	6.36		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	6
Total no. of shares (mn):	6
Mkt Cap Ord (Eu mn):	16
Total Mkt Cap (Eu mn):	16
Mkt Float - Ord (Eu mn):	4
Mkt Float (in %):	21.6%
Main Shareholder:	
Valfin S.r.l.	78.4%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	26
BVPS (Eu):	3.74
P/BV:	0.7
Net Financial Position (Eu mn):	-11
Enterprise Value (Eu mn):	30

■ **FY24 anno di transizione....** Il gruppo Cofle ha comunicato di aver chiuso l'esercizio fiscale 2024 con ricavi netti per €60 milioni, in calo dell'1.2% a/a ovvero del 7.6% al netto degli effetti dell'iperinflazione. L'inflazionamento della base costi, ed in particolare del costo del personale e degli affitti, ha guidato ad una più che proporzionale contrazione dell'*adjusted EBITDA* pari a €6.8 milioni. Al netto di oneri straordinari per €2.7 milioni, la Società ha chiuso l'esercizio fiscale con una perdita netta consolidata pari a €5.3 milioni ed un indebitamento finanziario netto pari a €13.9 milioni. I risultati, penalizzati dalla contrazione del mercato *agriculture* e dall' "inflazione" turca, sono stati leggermente inferiori a quanto atteso, per effetto di maggiori oneri straordinari e per un maggior assorbimento di cassa da capitale circolante.

■ **....e investimento....** Che il 2024 sia stato un anno sfidante da tanti (e forse troppi) punti di vista non v'è dubbio, così come sono altrettanto evidenti le azioni dispiagate dalla Società e tese a rafforzare la propria posizione competitiva, secondo tre differenti linee direttrici, ossia: (i) varando e implementando una **riorganizzazione operativa**, ridefinendo i propri assetti produttivi, (ii) **rafforzando i propri presidi organizzativi**, grazie all'inserimento di *manager* di consolidata esperienza e (iii) lanciando un **piano di contenimento costi** che interesserà trasversalmente tutte le società del gruppo.

■ **...per guadagnare competitività ed essere pronti alla ripartenza.** Tutte azioni finalizzate ad un ulteriore rafforzamento della posizione competitiva della Società, sia in ambito *IAM* che *OE*, come peraltro testimoniato dall'aggiudicazione delle nuove commesse annunciate nel secondo semestre del 2024. Quindi non solo azioni tese ad un recupero di efficienza e redditività ma anche a consolidare i capisaldi del futuro sviluppo, strizzando l'occhio a elettronica e mercato indiano, il più grande mercato mondiale di macchinari agricoli.

■ **Adjusted EBITDA 2025 rivisto al ribasso del 12%, 2026 confermato.** Presa nota dei risultati 2024, abbiamo rivisto le assunzioni di base del nostro modello, posticipando a fine 2025 un'inversione di tendenza del settore *agriculture*, da un lato, e migliorando le *performance* attese dalla linea di *business IAM*, dall'altro. Riduzione dei ricavi di breve e differente *business-mix* ci hanno portato a tagliare la stima di *adjusted EBITDA* 2025 del 12% e a confermare le nostre proiezioni 2026, con un aggravio della PFN misurabile in ≈€6 milioni, nel biennio 2025-26.

■ **BUY, target price a €7.50 (da €8.05).** Ribadiamo la nostra visione positiva sul titolo convinti che le azioni intraprese dal *management* possano rafforzare la posizione competitiva della Società, in previsione della futura ripresa del comparto *agriculture*. La riorganizzazione delle *operations*, ed il potenziamento della controllata indiana, nuovi innesti manageriali nonché lo sviluppo di un dipartimento strategico di elettronica potranno, a nostro avviso, consentire a Cofle di cogliere nuove opportunità in un contesto di mercato in continua evoluzione. Confermiamo pertanto la nostra **raccomandazione sul titolo a BUY**, portando il **target price a €7.50** (rispetto al precedente €8.05), in virtù del combinato disposto (i) di un maggiore indebitamento finanziario, (ii) dell'aggiornamento dei multipli delle società comparabili e (iii) del *roll-over* del nostro DCF al 2025.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	55	61	60	59	65
EBITDA Adj (Eu mn)	13	12	7	8	10
Net Profit Adj (Eu mn)	3	1	-3	1	3
EPS New Adj (Eu)	0.466	0.206	-0.524	0.102	0.432
EPS Old Adj (Eu)	0.372	0.058	-0.228	0.250	0.440
DPS (Eu)	0.250	0.170	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	7.2	6.5	7.8	3.9	2.9
EV/EBIT Adj	9.9	9.1	22.3	8.3	4.8
P/E Adj	5.7	13.0	nm	26.3	6.2
Div. Yield	9.3%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.0	0.4	2.1	1.5	1.0

COFLE – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Sales	52	55	61	60	59	65
EBITDA	13	12	10	4	5	8
EBIT	10	8	7	-0	1	4
Financial Income (charges)	1	-4	-5	-5	-3	-2
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	12	5	1	-5	-1	2
Taxes	-2	-2	-1	-0	-0	-1
Tax rate	19.7%	41.7%	43.0%	-3.4%	-2.6%	39.9%
Minorities & Discontinued Operations	-1	-0	-0	0	0	-0
Net Profit	8	2	0	-5	-1	1
EBITDA Adj	13	13	12	7	8	10
EBIT Adj	10	9	8	2	4	6
Net Profit Adj	8	3	1	-3	1	3
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	6	6	6	6	6	6
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	6	6	6	6	6	6
EPS f.d	1.587	0.372	0.058	-0.858	-0.182	0.161
EPS Adj f.d	1.587	0.466	0.206	-0.524	0.102	0.432
BVPS f.d	4.758	4.518	4.328	3.922	3.740	3.901
Dividend per Share ORD	0.330	0.250	0.170	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	24.6%	67.3%	291.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Gross Cash Flow	13	7	3	1	3	5
Change in NWC	-5	-5	2	-4	3	-1
Capital Expenditure	-5	-3	-9	-5	-3	-3
Other Cash Items	-1	-0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	7	1	4	-3	6	4
Acquisitions, Divestments & Other Items	1	1	0	0	0	0
Dividends	0	-2	-2	-1	0	0
Equity Financing/Buy-back	10	0	0	1	0	0
Change in Net Financial Position	13	-4	-5	-8	3	1
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Total Fixed Assets	9	11	17	19	18	17
Net Working Capital	13	19	19	23	20	21
Long term Liabilities	-1	-2	-1	-1	-1	-1
Net Capital Employed	22	29	34	41	37	37
Net Cash (Debt)	4	0	-5	-14	-11	-10
Group Equity	25	28	27	24	23	24
Minorities	1	2	3	3	3	3
Net Equity	26	30	29	27	26	27
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Average Mkt Cap	94	93	68	36	16	16
Adjustments (Associate & Minorities)	-1	-1	-2	-3	-2	-2
Net Cash (Debt)	4	0	-5	-14	-11	-10
Enterprise Value	90	93	75	53	30	29
Ratios (%)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	24.7%	23.4%	19.0%	11.3%	13.2%	15.7%
EBIT Adj Margin	19.9%	17.0%	13.7%	3.9%	6.1%	9.2%
Gearing - Debt/Equity	-17.6%	-1.7%	19.0%	58.1%	49.0%	42.3%
Interest Cover on EBIT	nm	2.2	1.3	nm	0.5	2.0
Net Debt/EBITDA Adj	-0.3	0.0	0.4	2.1	1.5	1.0
ROACE*	47.6%	33.1%	21.1%	-0.9%	3.4%	10.3%
ROE*	31.5%	10.3%	4.3%	-11.5%	2.4%	10.2%
EV/CE	4.1	3.7	2.4	1.4	0.8	0.8
EV/Sales	1.7	1.7	1.2	0.9	0.5	0.4
EV/EBITDA Adj	7.0	7.2	6.5	7.8	3.9	2.9
EV/EBIT Adj	8.7	9.9	9.1	22.3	8.3	4.8
Free Cash Flow Yield	40.8%	7.1%	23.9%	-17.0%	30.3%	21.7%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Sales		6.1%	9.4%	-1.1%	-1.6%	10.7%
EBITDA Adj		0.6%	-11.2%	-41.2%	14.8%	31.5%
EBIT Adj		-9.1%	-12.0%	-71.6%	53.5%	66.1%
Net Profit Adj		-65.2%	-55.7%	nm	nm	324.5%
EPS Adj		-70.6%	-55.7%	nm	nm	324.5%
DPS		-24.2%	-32.0%	nm		

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Lo scorso 28 marzo, il Consiglio di Amministrazione di Cofle ha approvato il progetto di Bilancio d'esercizio e di Bilancio consolidato relativi all'esercizio fiscale 2024.

A livello consolidato, la Società ha chiuso l'esercizio con ricavi pari a €59.9 milioni, in calo dell'1.2% a/a. Una *performance* che origina da (i) una contrazione a doppia cifra (-10.5% a/a) dei ricavi *OE* (i.e. *Original Equipment*), (ii) una crescita a doppia cifra (+18.4% a/a) della divisione *IAM* (i.e. *Independent After Market*) nonché (iii) un positivo effetto iperinflattivo/valutario, di valore assoluto pari a $\approx$ €3.7 milioni.

Cofle: FY24 & 2H24 Consolidated Net Sales @ current FX and net of hyperinflation accounting

(Eu mn)	1H23	2H23	FY23	1H24	YoY	2H24	YoY	2024	YoY
AS REPORTED									
OE BUSINESS LINE	20.4	20.6	41.0	19.3	-5.4%	17.4	-15.6%	36.7	-10.5%
IAM BUSINESS LINE	9.3	10.3	19.6	11.8	26.9%	11.4	10.7%	23.2	18.4%
CONSOLIDATED NET SALES	29.7	30.9	60.6	31.1	4.7%	28.8	-6.8%	59.9	-1.2%
NORMALIZED, NET OF HYPERINFLATION									
OE BUSINESS LINE	22.4	18.8	41.2	18.9	-15.7%	15.6	-17.0%	34.5	-16.3%
IAM BUSINESS LINE	10.5	9.2	19.7	11.5	9.5%	10.3	12.1%	21.8	10.7%
CONSOLIDATED NET SALES	32.9	28.0	60.9	30.4	-7.7%	25.9	-7.5%	56.3	-7.6%

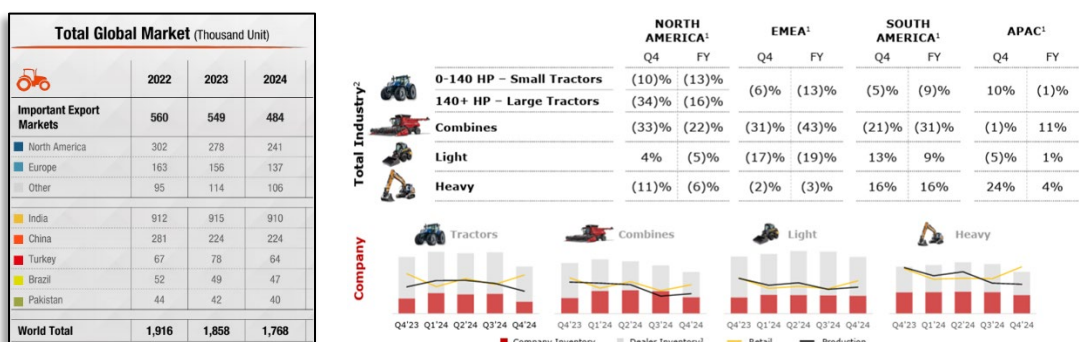
Source: Company data, Websim Corporate elaborations

Se da una prima lettura dei ricavi di vendita emerge un significativo deterioramento del *trend* nel secondo semestre dell'anno (2H24: -6.8% vs 1H24: +4.7%), nella realtà dei fatti la normalizzazione dei dati evidenzia come il secondo semestre dell'anno abbia sostanzialmente replicato i *trend* già sperimentati nei primi sei mesi dell'anno.

Al netto degli effetti derivanti dall'applicazione del principio contabile relativo all'iperinflazione (i.e. IAS 29), il giro d'affari consolidato si è infatti attestato a €56.3 milioni, in contrazione del 7.6% a/a, *trend* in continuità rispetto a quanto registrato nel primo semestre (-7.5% a/a). Nell'esercizio, a guidare la contrazione dei ricavi ha contribuito l'andamento della divisione *OE* (-16.3%), penalizzata dalla significativa contrazione registrata, su scala globale, dalla domanda di macchinari agricoli e per l'edilizia nonché dallo *stop* della produzione di componenti per INEOS Grenadier, obbligata a sospendere la produzione per il fallimento di un suo fornitore primario. Per converso, la divisione *IAM* ha proseguito nel suo percorso di sviluppo a doppia cifra (+10.7%), registrando ricavi per €21.8 milioni, evidenziando un'accelerazione nel secondo semestre dell'anno (2H: +12.1%; 1H: +9.5%).

Un *trend* dei ricavi, quello registrato dalla linea di *business OE*, maturato in un contesto di mercato *agriculture* particolarmente negativo. Al riguardo basti, notare come i principali mercati del comparto *Agri* abbiano sofferto contrazioni delle unità vendute a doppia cifra e come in tale contesto le aziende produttrici, come evidenziato da CNH Industrial nel comunicare i propri risultati FY24, abbiano a loro volta amplificato il fenomeno, riducendo più che proporzionalmente la produzione con l'obiettivo di ridurre i magazzini.

2022-24 Global Agriculture Markets Trend ('000 Units) & FY24/4Q24 CNH Industrial Results (% YoY)



Source: Turk Traktor Company Presentation (February 2025) & CNH Industrial FY24 Results Company Presentation

Questa dinamica è evidente dal grafico che precede che mostra come la riduzione della produzione operata da CNH Industrial abbia consentito una più che proporzionale riduzione dello *stock* di magazzino corporate che quello detenuto dal *network* di *dealer* a valori minimi degli ultimi 5 trimestri.

Volendo poi confrontare la performance *OE* di Cofle con quella del mercato di riferimento non dobbiamo poi dimenticarci dello *stop* alla produzione imposto da INEOS Grenadier, a partire dal mese di luglio ed il cui riavvio è avvenuto solo nel mese di febbraio.

Per converso, la linea di *business IAM* ha proseguito nel suo percorso di crescita a doppia cifra, grazie all'acquisizione di nuovi clienti e dell'efficientamento del catalogo prodotti esistente.

Contrazione dei ricavi e inflazionamento della base costi, in particolare relativi a costi del personale e affitti, hanno eroso la redditività operativa della Società che ha chiuso l'esercizio fiscale 2024 con un *adjusted EBITDA* pari a €6.8 milioni (-41% a/a, *adjusted EBITDA margin*: 11.3%) ed un *reported EBITDA* pari a €4.1 milioni (-59% a/a, *reported EBITDA margin*: 6.8%).

Cofle: FY24 & 2H24 Condensed Consolidated Income Statement and Key Financial Indicators

(Eu mn)	1H23	2H23	FY23	1H24	2H24	YoY	2024	YoY	2H24E	A vs E	FY24E	A vs E
Net sales	29.7	30.9	60.6	31.1	28.8	-6.9%	59.9	-1.2%	26.4	9.1%	57.5	4.2%
Other revenues	1.0	2.5	3.5	0.6	1.4		2.1		1.9		2.5	
Value of production	30.7	33.4	64.1	31.8	30.2	-9.5%	62.0	-3.3%	28.3	6.9%	60.0	3.3%
Operating expenses	(25.3)	(27.2)	(52.6)	(27.4)	(27.8)		(55.2)		(25.7)		(53.1)	
Adjusted EBITDA	5.4	6.1	11.5	4.4	2.4	-61.5%	6.8	-41.3%	2.6	-8.0%	7.0	-3.0%
% margin	18.2%	19.9%	19.0%	14.1%	8.2%		11.3%		9.7%		12.1%	
Non recurring items	(1.2)	(0.4)	(1.6)	(0.8)	(1.9)		(2.7)		0.0		(0.8)	
EBITDA	4.2	5.7	9.9	3.6	0.5	-91.9%	4.1	-59.0%	2.6	-82.0%	6.2	-34.1%
% margin	14.1%	18.6%	16.4%	11.6%	1.6%		6.8%		9.7%		10.7%	
D&A and Provisions	(1.5)	(1.7)	(3.2)	(2.3)	(2.1)		(4.4)		(1.9)		(4.2)	
EBIT	2.7	4.0	6.7	1.3	(1.7)	n.m.	(0.3)	n.m.	0.6	n.m.	2.0	n.m.
% margin	9.1%	13.0%	11.1%	4.2%	-5.8%		-0.6%		2.4%		3.4%	
Net Financial Charges	(1.1)	(4.2)	(5.3)	(3.2)	(1.8)		(5.0)		(1.3)		(4.6)	
Associates	0.0	1.0	2.0	0.0	0.0		0.0		0.0		0.0	
Pretax Profit	1.6	0.8	3.4	(1.9)	(3.5)	n.m.	(5.4)	n.m.	(0.7)	n.m.	(2.6)	106.7%
Taxes	(0.8)	0.2	(0.6)	(0.2)	0.0		(0.2)		(0.0)		(0.3)	
% tax load ratio	49.8%	-26.5%	17.5%	n.m.	n.m.		n.m.		n.m.		n.m.	
Consolidated Net Profit	0.8	1.0	2.8	(2.1)	(3.4)	n.m.	(5.6)	n.m.	(0.7)	n.m.	(2.9)	94.8%
Minority interests	(0.2)	(0.2)	(0.4)	0.1	0.2		0.3		0.4		0.6	
Net Profit to CFL shareholders	0.6	0.8	2.4	(2.0)	(3.3)	n.m.	(5.3)	n.m.	(0.3)	n.m.	(2.3)	131.4%
% margin	2.0%	2.5%	3.9%	-6.4%	-11.5%		-8.8%		-1.1%		-4.0%	
Net Financial Position	(3.6)		(5.1)	(10.4)			(13.9)	173.7%			(9.1)	52.8%
Operating Working Capital	19.2		18.7	22.4			23.4	24.9%			18.5	26.5%
Capital Expenditures	(4.9)	(4.1)	(8.9)	(2.8)	(2.0)	-50.1%	(4.8)	-46.1%	(1.2)	65.4%	(4.0)	20.0%

Source: Company Data, Websim Corporate estimates

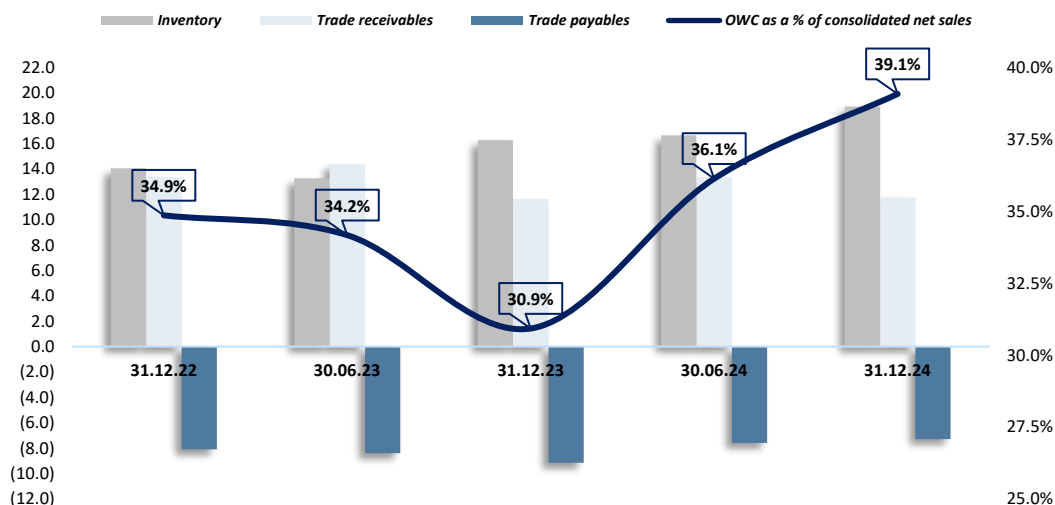
Al netto di ammortamenti (€4.4 milioni) e oneri finanziari (€5.0 milioni, dei quali €3.3 milioni derivanti dall'applicazione del principio contabile IAS 29), relativamente ai quali non segnaliamo scostamenti significativi rispetto alle nostre stime, l'esercizio si è chiuso con una perdita netta pari a €5.3 milioni, dei quali €3.3 milioni registrati nel secondo semestre.

A livello patrimoniale e finanziario:

- la **Posizione Finanziaria Netta** ha chiuso in territorio negativo per €13.9 milioni, in aumento di €3.5 milioni nel secondo semestre a causa di un *operating cashflow* negativo per €2.4 milioni e investimenti lordi per c.a. €2 milioni. Nei 12 mesi, l'aumento dell'indebitamento finanziario netto si attesta a c.a. €9 milioni, dei quali €3.3 milioni dovuti ad un negativo *operating cashflow*, €4.8 milioni ad investimenti lordi, €1.3 milioni alla distribuzione di dividendi e €0.5 milioni all'acquisto di azioni proprie. Pur a fronte della contrazione registrata dall'*adjusted EBITDA*, il *leverage ratio* al 31.12.2024 si attesta a livelli di poco superiori a 2.0x;
- La contrazione del mercato *agriculture* non ha giocato a favore di un efficientamento del **Capitale Circolante Operativo** che, al 31.12.2024 si è attestato a €23.4 milioni, per larga parte riconducibili a magazzino (di cui materie prime per €12.0 e prodotti finiti per €5 milioni), in aumento di €4.7 milioni negli ultimi 12 mesi e di €1.0 milioni nel secondo semestre. Al riguardo, riteniamo verosimile che il piano di riorganizzazione in atto, comprensivo di azioni di *reshoring* di alcune produzioni in Italia e *offshoring* di altre produzioni svolte in Turchia verso l'India possa aver causato inefficienze

congiunturali e ulteriori nella gestione delle scorte, che potranno essere in parte riassorbite nel prossimo futuro;

Cofle: Last 24M Operating Working Capital Evolution



Source: Company data, Websim Corporate elaborations

- Gli **investimenti lordi** effettuati nell'esercizio sono ammontati a €4.8 milioni e si sono concentrati in ambito tecnologico. La Società ha infatti completato l'installazione di nuove attrezzature e ha avviato l'operatività del nuovo polo logistico (€1.3 milioni) mentre la controllata turca Cofle TK ha acquisito nuovi macchinari e impianti per aumentare il livello di robotizzazione delle produzioni (€2.2 milioni, inclusi di investimenti in R&D), sviluppando un dipartimento di elettronica, avente carattere strategico, finalizzato alla produzione interna di schede elettroniche e sensori;
- Al 31.12.2024, il **patrimonio netto consolidato e della capogruppo** hanno infine chiuso rispettivamente a €26.9 milioni ed €25.1 milioni.

Nel complesso, i risultati sono stati leggermente inferiori alle nostre attese, a causa di maggiori oneri straordinari legati al piano di riorganizzazione, sul versante economico, e di un maggior assorbimento di cassa da capitale circolante, sul versante patrimoniale e finanziario.

Che i risultati FY24 abbiano sofferto l'accavallarsi di più eventi sfavorevoli, tra i quali il ciclo avverso del mercato *agriculture*, il contesto iperinflattivo turco ed il mancato adeguamento dei corsi valutari turchi (vs Euro), non v'è alcun dubbio. Ma è altrettanto evidente come **in questa fase negativa di mercato la Società abbia agito per rafforzare la propria posizione competitiva**, muovendosi secondo **tre linee direttrici**: (i) varando e implementando un **piano di riorganizzazione operativa**, (ii) rafforzando i propri **presidi organizzativi** e (iii) varando **azioni di contenimento costi trasversali**, che partendo dalla capogruppo saranno poi estese alle società controllate.

Nello specifico,

- Il **piano di riorganizzazione operativa** comporterà il *reshoring* di alcune produzioni effettuate in Turchia alla capogruppo Cofle S.p.A. e la delocalizzazione di altre produzioni turche verso la controllata indiana Cofle Taylor, con ampliamento della capacità dello stabilimento indiano e conferma delle produzioni turche finalizzate alla vendita diretta. Nell'ambito della riorganizzazione operativa, gli azionisti hanno lavorato per il **rafforzamento dei presidi organizzativi a livello di gruppo**. Il *management* si attende che le azioni intraprese possano generare un **efficientamento dei costi operativi del gruppo stimabile in €1.5 milioni**;
- È stato inoltre varato un **piano di contenimento costi** che prevede, tra le principali iniziative, operazioni di revisione della spesa, ivi inclusa l'ottimizzazione dei costi operativi professionali e la razionalizzazione dei costi legati agli siti produttivi. Dalle azioni in oggetto, il *management* si attende una **riduzione complessiva dei costi a regime**, ossia a decorrere dal secondo semestre del corrente esercizio fiscale, **stimabile in €1 milione annuo**.

Tutte iniziative finalizzate ad un ulteriore rafforzamento della posizione competitiva della Società, sia in ambito *IAM* che *OE*, come peraltro dimostrato dai nuovi contratti annunciati a luglio e dicembre, il primo con Bomag ed il secondo con la brasiliana Marispan.

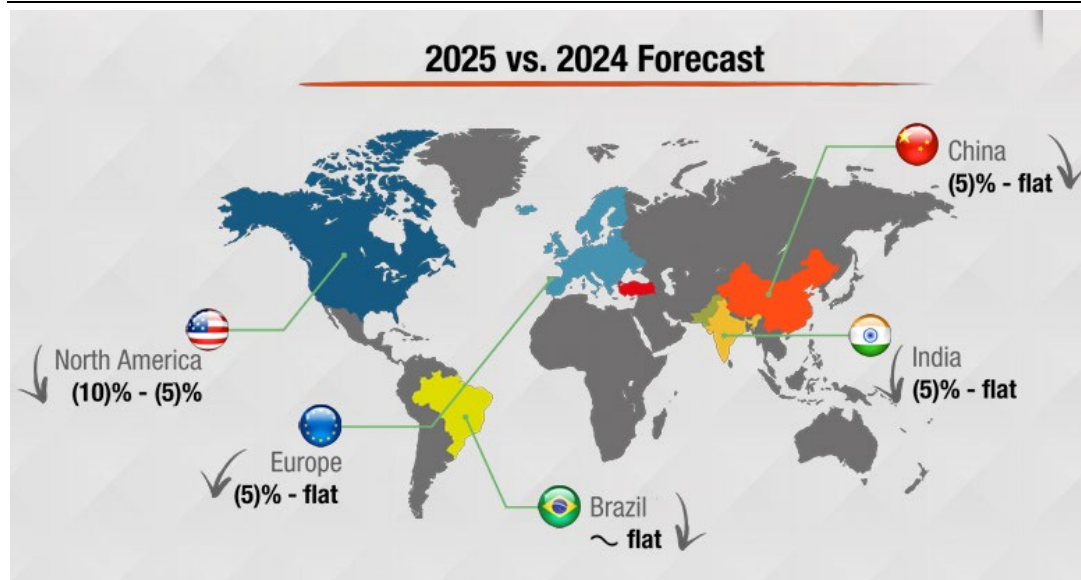
Quanto alle stime per gli esercizi fiscali 2025 e 2026, abbiamo rivisto le nostre assunzioni di base inerenti l'attesa evoluzione del mercato *Agri* e della linea di *business IAM*, da un lato, e la base costi, dall'altro.

Quanto alla prima, i principali operatori del comparto *agriculture* hanno evidenziato un avvio di anno in sostanziale continuità con le *performance* registrate in chiusura di 2024, ipotizzando che una ripresa possa concretizzarsi solo nella seconda parte inoltrata dell'anno. Per quanto sia difficile assumere con precisione quando possa verificarsi il punto di reale inversione del *trend*, siamo fiduciosi che il *trend* secolare di crescita del comparto *agriculture* ed i *driver* sottostanti siano impregiudicati e che gli attuali livelli di *stock*, a livelli particolarmente compressi, possano consentire una ripresa della produzione a ritmi sostenuti.

Ne consegue che abbiamo rimodulato la crescita *OE* nel 2025-26, riducendo le aspettative di breve ma, nella sostanza, confermando i valori attesi al 2026.

Abbiamo al contrario, leggermente incrementato i ricavi attesi della linea di *business IAM* in virtù di una performance FY24 particolarmente solida e delle prospettive di sviluppo legate all'acquisizione di nuovi clienti e all'efficientamento del catalogo prodotti esistente.

Agriculture Sector: 2025 Forecasts (Volumes)



Source: Systematics, Turk Traktor Company Presentation (February 2025)

Sul versante costi, abbiamo incorporato i benefici attesi dalle azioni di riorganizzazione operativa nonché quelli derivanti dalle azioni di contenimento costi, i cui benefici complessivi, e a regime, sono attesi nell'ordine di €2.5 milioni. Un ulteriore beneficio, qualora il *trend* recente dovesse essere confermato, potrebbe giungere dalla svalutazione della lira turca (vs €), attualmente non considerata nelle nostre stime che sono state elaborate a tassi di cambio costanti.

Nel loro complesso gli interventi effettuati ci hanno portato a rivedere al ribasso le nostre stime 2025 (i.e. ricavi netti: -3%, adjusted EBITDA: -12%) e a confermare sostanzialmente i valori attesi nel 2026.

A livello patrimoniale, per quanto si ritenga che parte delle diseconomie sofferte in chiusura d'anno nella gestione del capitale circolante possa essere solo parzialmente riassorbita nei prossimi esercizi fiscali, abbiamo leggermente aumentato lo *stock* di capitale circolante e, di riflesso, l'indebitamento finanziario netto consolidato che, nel biennio 2025-26, è stato mediamente aumentato di circa €6.5 milioni.

A valle della comunicazione dei risultati FY24, ribadiamo la nostra **visione positiva sul titolo** convinti che le azioni intraprese dal *management* possano rafforzare la posizione competitiva della Società, in previsione della futura ripresa del mercato *agriculture*. La redistribuzione delle produzioni, con il potenziamento della controllata indiana, nuovi innesti manageriali nonché lo sviluppo di un dipartimento strategico dedicati all'elettronica potranno, a nostro avviso, consentire a Cofle di cogliere nuove opportunità in un contesto di mercato in continua evoluzione. Confermiamo pertanto la nostra raccomandazione a **BUY** sul titolo, limando il **target price a €7.50** (rispetto al precedente €8.05), combinato disposto di (i) un maggiore indebitamento finanziario, (ii) adeguamento dei multipli delle società comparabili e (iii) *roll-over* del nostro *DCF* al 2025.

Cofle: 2025-2026 Estimates Revision

(Eu mn)	2024A	2025 New	2026 New	2024E	2025 Old	2026 Old	Δ FY24 (%)	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)
Net sales	59.9	58.9	65.3	57.5	60.7	64.8	4.2%	-3.0%	0.7%
Other revenues	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5			
Value of production	62.0	61.5	67.8	60.0	63.3	67.3	3.3%	-2.8%	0.7%
Operating expenses	(55.2)	(53.7)	(57.6)	(53.1)	(54.4)	(57.2)			
Adjusted EBITDA	6.8	7.8	10.2	7.0	8.8	10.1	-3.0%	-12.1%	1.3%
% margin	11.3%	13.2%	15.7%	12.1%	14.6%	15.6%			
Non recurring items	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(0.8)	0.0	0.0			
EBITDA	4.1	5.5	8.0	6.2	8.8	10.1	-34.1%	-38.1%	-20.5%
% margin	6.8%	9.3%	12.3%	10.7%	14.6%	15.6%			
D&A and Provisions	(4.4)	(4.1)	(4.2)	(4.2)	(4.0)	(4.1)			
EBIT	(0.3)	1.3	3.8	2.0	4.8	6.0	n.m.	-72.6%	-36.6%
% margin	-0.6%	2.2%	5.8%	3.4%	8.0%	9.3%			
Net Financial Charges	(5.0)	(2.6)	(1.9)	(4.6)	(1.9)	(1.2)			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	(5.4)	(1.3)	1.9	(2.6)	2.9	4.8	n.m.	n.m.	-59.5%
Taxes	(0.2)	(0.0)	(0.8)	(0.3)	(1.1)	(1.6)			
% tax load ratio	-3.4%	-2.6%	39.9%	-9.8%	36.8%	33.3%			
Consolidated Net Profit	(5.6)	(1.4)	1.2	(2.9)	1.9	3.2	n.m.	n.m.	-63.5%
Minority interests	0.3	0.2	(0.2)	0.6	(0.3)	(0.5)			
Net Profit to CFL shareholders	(5.3)	(1.1)	1.0	(2.3)	1.5	2.7	n.m.	n.m.	-63.5%
% margin	-8.8%	-1.9%	1.5%	-4.0%	2.5%	4.2%			
Net Financial Position	(14.0)	(11.3)	(10.2)	(9.1)	(5.5)	(2.5)	54.5%	104.8%	301.2%
Operating Working Capital	23.4	20.6	21.9	18.5	17.8	18.5	26.5%	15.8%	18.5%
Capital Expenditures	(4.8)	(3.0)	(3.0)	(4.0)	(3.0)	(3.0)	20.0%	0.0%	0.0%

Source: Company Data, Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	COFLE		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	7.50	Previous Target (Eu):	8.05
Current Price (Eu):	2.68	Previous Price (Eu):	4.60
Date of report:	15/04/2025	Date of last report:	21/10/2024

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**IMPORTANT DISCLOSURES**

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Ave, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales.
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&P500 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;
OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;
NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;
UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;
SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 31 March 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.59 %
OUTPERFORM:	37.78 %
NEUTRAL:	29.63 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

As at 31 March 2025 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (74 in total) is as follows:

BUY:	52.70 %
OUTPERFORM:	29.73 %
NEUTRAL:	17.57 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte acts as financial advisor to Banco BPM in the context of the offer promoted by UniCredit

Intermonte acts as ECM advisor to Banca Ifis in the offer promoted on Illimity Bank

Intermonte acted as financial advisor to Retex S.p.A. – Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.

Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of ABITARE IN, ANIMA HOLDING, CIVITANAVI SYSTEMS, CYBEROO, ELEN, ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ENERGY, ESPRINET, EVISIO, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SG COMPANY, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SGIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of GROWENS, SAES GETTERS, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIABANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPEX, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIABANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ELEN, EMAX, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, OF ALPHA IMM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT with the obligation to disseminate studies

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

© Copyright 2025 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website [MIFID](#)

Further information is available