

UPDATE

EQUITY RESEARCH

Convergenze

Euronext Growth Milan | Energy & TLC | Italy

Production 04/04/2023, h. 18:30

Published 05/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 3,50

prev. € 6,00

Risk



Medium

Upside potential

54,8%

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues TLC	9,35	9,90	10,90	11,90
Revenues Energy	18,79	13,00	12,80	12,60
EBITDA	1,45	2,20	2,60	3,05
EBIT	(0,44)	0,35	0,65	1,05
Net Profit	(0,80)	(0,00)	0,25	0,55
EBITDA margin	5,1%	9,5%	10,9%	12,3%
EBIT margin	-1,6%	1,5%	2,7%	4,2%
Net Profit margin	-2,8%	0,0%	1,0%	2,2%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 2,26
Target price	€ 3,50
Upside/(Downside) potential	54,8%
Ticker	CVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 16,94
Enterprise Value (€/mln)	€ 23,08
Free Float	23,15%
Share Outstanding	7.494.709
52-week high	€ 2,90
52-week low	€ 2,18
Average daily volumes (3 months)	6.000

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-9,96%	-12,06%	-7,76%	-20,98%
to FTSE Italia Growth	-9,12%	-12,35%	-12,76%	-10,83%
to Euronext STAR Milan	-7,11%	-15,54%	-20,89%	-10,20%
to FTSE All-Share	-6,68%	-20,60%	-31,70%	-27,41%
to EUROSTOXX	-10,00%	-20,65%	-31,60%	-30,20%
to MSCI World Index	-11,37%	-18,89%	-19,38%	-11,97%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	15,9x	10,5x	8,9x	7,6x
EV/EBIT	N/A	65,9x	35,5x	22,0x
P/E	N/A	N/A	67,8x	30,8x

FY22A Results

Convergenze, nella relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2022, ha registrato un valore della produzione pari a € 28,36 mln, in crescita del 50,3% rispetto al vFY21A (€ 18,87 mln), a causa delle anomale condizioni di mercato dell'energia e del gas naturale. L'EBITDA Adjusted risulta pari a € 1,45 mln, in diminuzione del 20,5% rispetto all'anno precedente (in cui è stato registrato un valore pari a € 1,82 mln), riportando un EBITDA Margin Adjusted pari al 5,1%. L'EBIT, per le problematiche sopra citate, mostra un valore negativo nell'esercizio 2022 pari a € 0,44 mln, rispetto ai € 0,52 mln del 2021. Negativo anche il Net Income, pari a - € 0,80 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati FY22A, rivediamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 23,10 mln ed un EBITDA pari a € 2,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 9,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 24,80 mln nel FY25E, con EBITDA pari a € 3,05 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 12,3%), in crescita rispetto al valore di € 1,37 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 4,8%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Convergenze sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF *method* (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un *equity value* pari a € 36,2 mln. L'*equity value* di Convergenze utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 16,2 mln (incluso un *discount* pari al 25,0%). Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 26,2 mln. **Il target price è di € 3,50 (prev. € 6,00), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues TLC	8,94	9,35	9,90	10,90	11,90
Revenues Energy	9,43	18,79	13,00	12,80	12,60
Other Revenues	0,50	0,22	0,20	0,25	0,30
Value of Production	18,87	28,36	23,10	23,95	24,80
COGS	12,57	22,02	15,80	16,10	16,30
Services	1,25	1,33	1,35	1,40	1,45
Use of assets owned by others	0,16	0,22	0,25	0,30	0,35
Employees	2,80	3,13	3,25	3,30	3,35
Other Operating Expenses	0,28	0,22	0,25	0,25	0,30
EBITDA Adj.	1,82	1,45	2,20	2,60	3,05
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>9,7%</i>	<i>5,1%</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,9%</i>	<i>12,3%</i>
<i>Extraordinary Items</i>	<i>0,03</i>	<i>0,08</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>EBITDA</i>	<i>1,79</i>	<i>1,37</i>	<i>2,20</i>	<i>2,60</i>	<i>3,05</i>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>9,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,9%</i>	<i>12,3%</i>
D&A	1,27	1,81	1,85	1,95	2,00
EBIT	0,52	(0,44)	0,35	0,65	1,05
<i>EBIT Margin</i>	<i>2,8%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,7%</i>	<i>4,2%</i>
Financial Management	(0,25)	(0,36)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
EBT	0,27	(0,80)	0,00	0,30	0,70
Taxes	0,04	0,00	0,00	0,05	0,15
Net Income	0,23	(0,80)	0,00	0,25	0,55
BALANCE SHEET (€/mln)					
Fixed Assets	11,43	12,85	13,20	13,65	14,25
Account receivable	2,46	3,17	2,50	2,35	2,00
Inventories	0,23	0,30	0,20	0,20	0,15
Account payable	3,66	2,11	2,70	3,15	3,50
Operating Working Capital	(0,98)	1,36	0,00	(0,60)	(1,35)
Other receivable	1,23	1,18	0,90	0,75	0,60
Other payable	2,91	3,33	3,00	3,20	3,40
Net Working Capital	(2,66)	(0,78)	(2,10)	(3,05)	(4,15)
Severance Indemnities & Other Provisions	0,56	0,76	0,80	0,80	0,85
NET INVESTED CAPITAL	8,21	11,30	10,30	9,80	9,25
Share Capital	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Reserves	4,15	4,46	3,66	3,66	3,91
Net Income	0,23	(0,80)	0,00	0,25	0,55
Equity	5,87	5,16	5,16	5,41	5,96
Cash & Cash Equivalent	3,62	1,17	1,06	0,66	0,61
Short Term Debt to Bank	0,58	1,48	1,20	1,05	0,90
M/L Term Debt to Bank	5,38	5,83	5,00	4,00	3,00
Net Financial Position	2,33	6,14	5,14	4,39	3,29
SOURCES	8,21	11,30	10,30	9,80	9,25

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	(0,44)	0,35	0,65	1,05
Taxes	0,00	0,00	0,05	0,15
NOPAT	(0,44)	0,35	0,60	0,90
D&A	1,81	1,85	1,95	2,00
Change in receivable	(0,71)	0,67	0,15	0,35
Change in inventories	(0,07)	0,10	0,00	0,05
Change in payable	(1,56)	0,59	0,45	0,35
Change in others	0,47	(0,04)	0,35	0,35
Change in NWC	(1,87)	1,32	0,95	1,10
Change in provisions	0,20	0,04	0,00	0,05
OPERATING CASH FLOW	(0,31)	3,56	3,50	4,05
Capex	(3,23)	(2,20)	(2,40)	(2,60)
FREE CASH FLOW	(3,54)	1,35	1,10	1,45
Financial Management	(0,36)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
Change in Debt to Bank	1,36	(1,11)	(1,15)	(1,15)
Change in Equity	0,09	0,00	(0,00)	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(2,46)	(0,11)	(0,40)	(0,05)

Source: Convergenze and Integrae SIM estimates

Company Overview

Convergenze Società Benefit, costituita nel 2005, è una *multi-utility* con sede a Capaccio Paestum (SA) attiva da oltre 15 anni nella fornitura di servizi internet e voce dal 2015 nella vendita di energia e gas naturale sul territorio nazionale.

Per lo svolgimento delle attività nel segmento TLC, la Società si avvale di un'estesa rete di fibra ottica proprietaria (FTTH) e detiene oltre cento ponti radio per la connessione wifi, con un'infrastruttura dati che si sviluppa in ambito internazionale, nazionale, regionale e locale.

Nel segmento energetico, invece, Convergenze svolge attività di *reselling* di energia e gas e ha realizzato un *network* di colonnine e punti di ricarica EVO (Electric Vehicles Only) di cui ha ottenuto il brevetto di invenzione industriale.

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

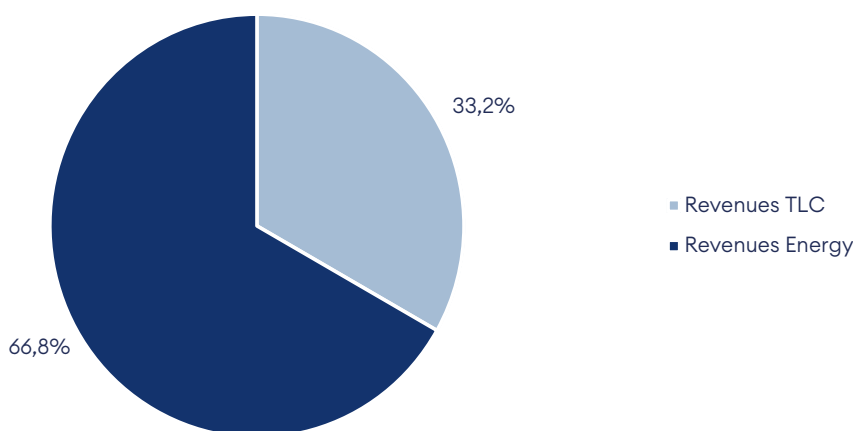
€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	28,36	1,37	4,8%	(0,44)	(0,80)	6,14
FY22E	23,30	2,45	10,5%	0,95	0,40	4,18
Change	21,7%	-44,1%	-5,7%	N.A.	N.A.	N.A.

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Rosario Pingaro, Presidente e Amministratore Delegato di Convergenze S.p.A. SB, ha commentato: *“Il 2022 è stato un anno importante per Convergenze: la BU TLC ha proseguito la propria crescita sia in termini di volumi sia considerando i chilometri di fibra ottica proprietaria posata, compensando in parte l’andamento della BU Energia, la quale è stata fortemente impattata dal contesto geopolitico ed economico sfidante. [...] Nel 2022, inoltre, abbiamo portato a termine l’operazione di acquisizione della società Positivo S.r.l., la quale ci consentirà di migliorare ulteriormente la nostra offerta in ambito TLC, sia in termini di servizi che di copertura territoriale. Inoltre, abbiamo lavorato per aumentare la presenza delle colonnine di ricarica elettrica EVO, nostro brevetto, che in un contesto di aumentata richiesta di punti di ricarica per le automobili elettriche, pensiamo possa darci grandi soddisfazioni”.*

Convergenze, nella relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2022, ha registrato un valore della produzione pari a € 28,36 mln, in crescita del 50,3% rispetto al valore rilevato nell’esercizio 2021 (€ 18,87 mln).

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



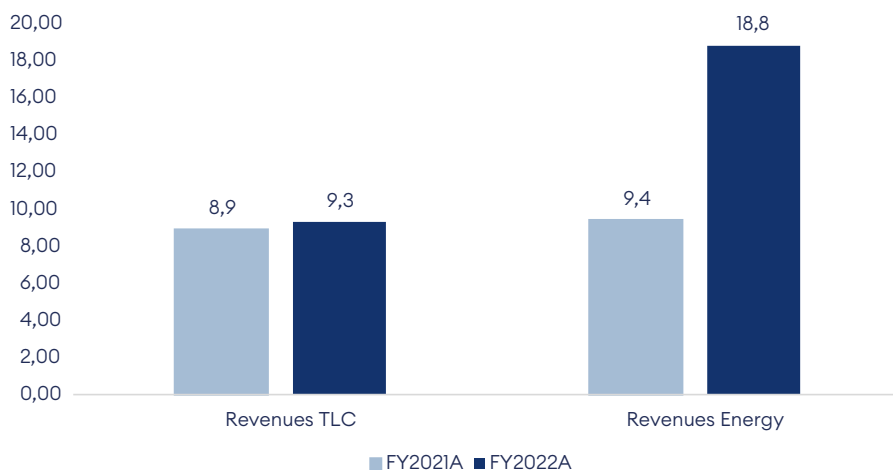
Source: Convergenze

I ricavi generati nel corso del FY22A sono riconducibili alla seguente scomposizione: il 33,2% deriva dalla BU Telecomunicazioni (TLC), mentre il 66,8% deriva dalla BU Energy.

La crescita dei ricavi è supportata da entrambe le Business Unit, con un maggiore contributo da parte della BU Energy:

- La BU Telecomunicazioni (TLC) cresce del 4,6%, con ricavi che passano dagli € 8,90 mln generati nel FY21A a € 9,30 mln nel FY22A;
- La BU Energy, invece, vede un aumento dei ricavi del 99,4%, passando da € 9,40 mln generati nell'esercizio 2021 a € 18,80 mln nel FY22A. Le ragioni di questo incremento considerevole sono da ricercarsi nelle anomale condizioni di mercato che hanno caratterizzato il mercato dell'energia elettrica e del gas naturale per tutto il 2022, che hanno portato ad un aumento vertiginoso dei prezzi delle materie prime (energia). Proprio questi aumenti hanno determinato l'impatto sui ricavi della BU, a causa della fatturazione variabile adottata dalla Società nel corso dell'esercizio.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU FY21A VS FY22A



Source: Convergenze

L'EBITDA Adjusted risulta pari a € 1,45 mln, in diminuzione del 20,5% rispetto all'anno precedente (in cui è stato registrato un valore pari a € 1,82 mln), riportando un EBITDA Margin Adjusted pari al 5,1% sul valore della produzione (rispetto a un valore del 9,7% nel FY2021A). In particolare:

- L'EBITDA Adjusted della BU TLC è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al FY21A, risultando pari a € 2,60 mln rispetto ai € 2,70 mln registrati nel precedente esercizio. Allo stesso modo la marginalità passa da 28,5% al 27,0% del FY22A;

- L'EBITDA Adjusted della BU Energy risulta invece in netto peggioramento rispetto al 2021, passando da un valore negativo di € 0,80 mln, a uno di € 1,10 mln nel 2022. Il margine negativo è da ricondurre alle criticità di mercato già menzionate, che aumentando fortemente i prezzi delle materie prime hanno impedito una copertura dei costi per servizi e dei costi fissi della BU. Il dato risulta comunque in miglioramento, in termini percentuali, rispetto all'esercizio precedente.

All'incremento senza precedenti dei prezzi delle materie prime si sono aggiunti gli ostacoli posti dai provvedimenti governativi, adottati per cercare di contenere la crisi energetica in corso e i conseguenti impatti sui consumatori. Convergenze si è trovata costretta a mettere in atto, nel minor tempo possibile, diverse contromisure per ridurre la propria esposizione all'incremento dei costi e limitare l'impatto sul margine, anche se l'effetto di questi interventi sarà visibile solamente dopo la chiusura del 2022. In primis si è attuato un processo di efficientamento dei costi, in modo da ottimizzare l'operatività senza penalizzare la crescita della rete, oltre ad aver modificato i prezzi di vendita dell'energia ove possibile, in modo da normalizzarli rispetto al costo della materia prima.

L'EBIT, per le problematiche sopra citate, mostra un valore negativo nell'esercizio 2022 pari a - € 0,44 mln, rispetto ai € 0,52 mln del 2021, a seguito di D&A per € 1,81 mln (vs € 1,27 mln dell'esercizio precedente), in aumento a causa degli investimenti in fibra proprietaria effettuati durante l'esercizio. Negativo quindi anche il Net Income, pari a - € 0,80 mln (€ 0,23 il dato al FY21A).

A livello patrimoniale, si denota un peggioramento delle NFP, che passa da € 2,32 mln di debito nel FY21A a € 6,14 mln registrati nel 2022. L'incremento è conseguenza diretta degli investimenti effettuati in immobilizzazioni materiali, oltre che a una diversa dinamica di circolante per cui i fornitori di energia e rete vengono pagati anticipatamente rispetto alla ricezione dell'incasso dai clienti.

Nota positiva, come accennato, il programma di investimento attuato dal management relativamente allo sviluppo dell'implementazione di infrastrutture proprietarie FTTH e data-center. A livello di Capex, infatti, si denotano ingenti risorse destinate ai lavori di cablaggio su tre nuovi comuni di Aquara, Castelcivita e Bellosguardo, in provincia di Salerno (SA), oltre ai lavori di consolidamento della rete attraverso l'allaccio di clienti su dorsali già presenti in altri territori.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
VoP			
New	23,1	24,0	24,8
Old	27,3	30,0	N/A
Change	-15,4%	-20,2%	N/A
EBITDA			
New	2,2	2,6	3,1
Old	3,7	4,6	N/A
Change	-39,7%	-42,9%	N/A
EBITDA %			
New	9,5%	10,9%	12,3%
Old	13,4%	15,2%	N/A
Change	-3,8%	-4,3%	N/A
EBIT			
New	0,3	0,7	1,1
Old	2,1	3,0	N/A
Change	-83,3%	-78,0%	N/A
Net Income			
New	(0,0)	0,3	0,5
Old	1,2	1,8	N/A
Change	-100,0%	-86,1%	N/A
NFP			
New	5,1	4,4	3,3
Old	3,4	2,1	N/A
Change	N/A	N/A	N/A

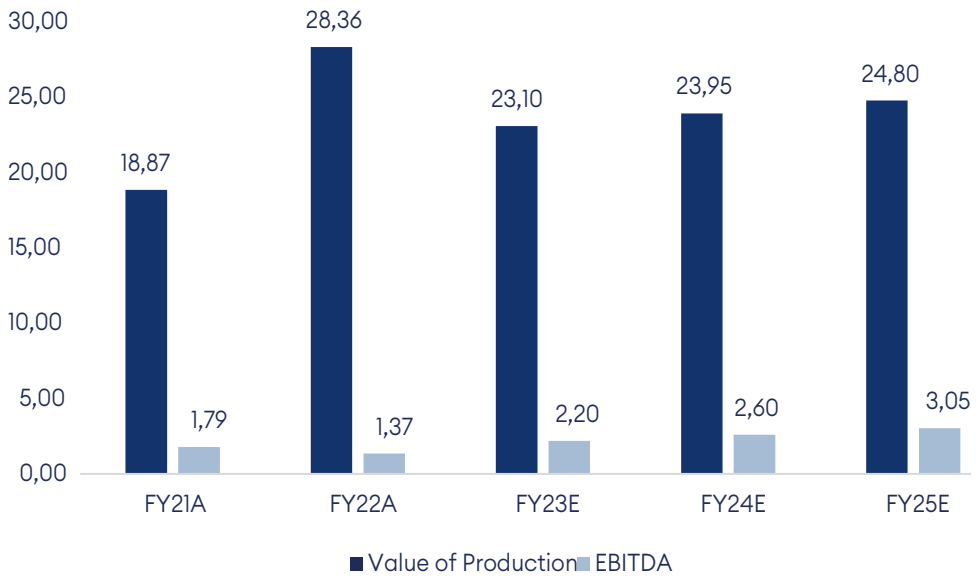
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 23,10 mln ed un EBITDA pari a € 2,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 9,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 24,80 mln (CAGR 22A-25E: 4,6%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 3,05 mln (corrispondente ad una marginalità del 12,3%), in crescita rispetto a € 1,37 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 4,8%).

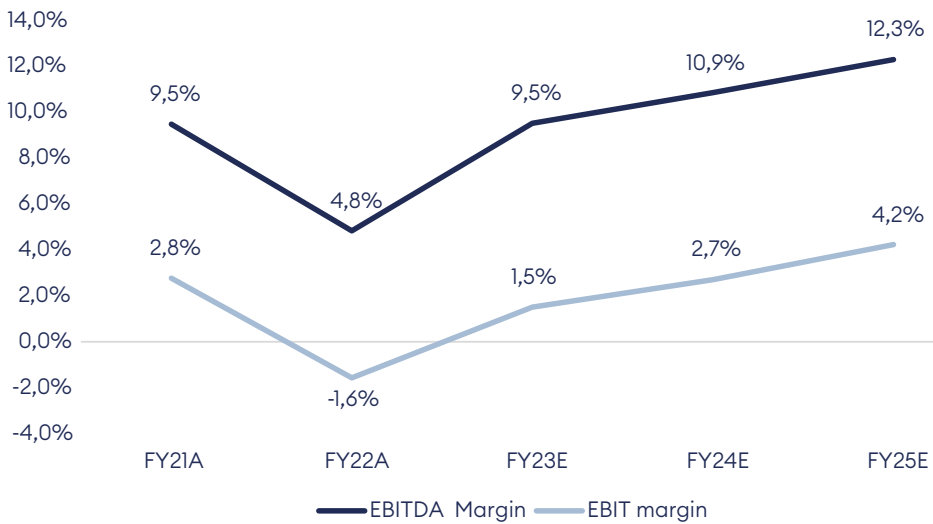
A livello patrimoniale, invece, ci aspettiamo che società prosegua nel proprio piano di investimenti per incrementare la rete di fibra ottica proprietaria FTTH; per quanto riguarda la NFP, prevediamo un miglioramento da € 6,14 mln del FY22A a € 3,29 mln del FY25E.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY21A-25E



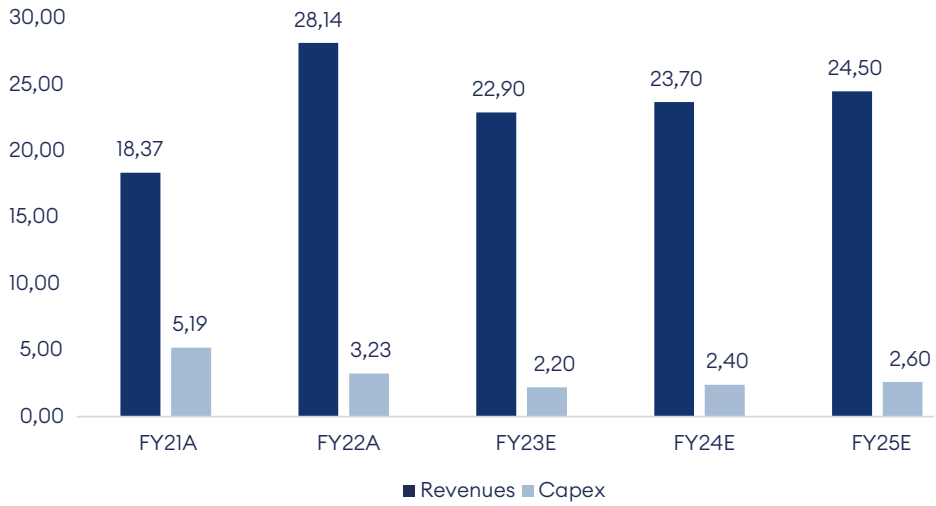
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY21A-25E



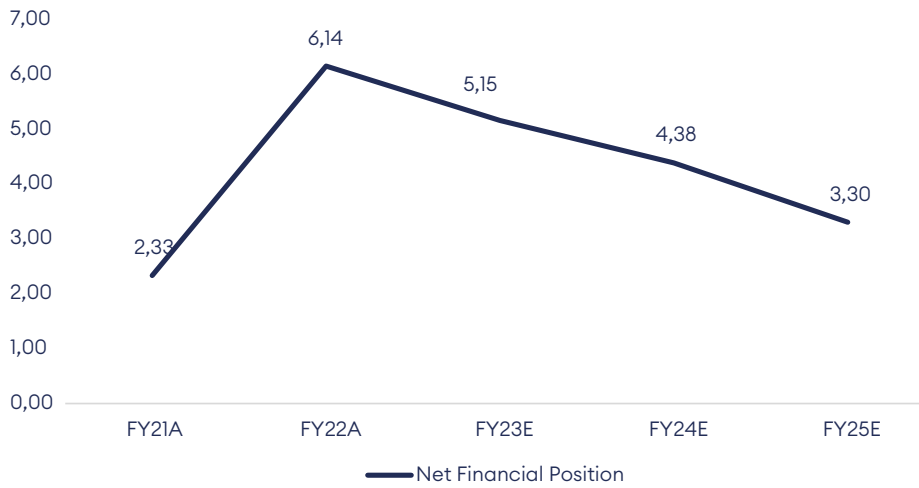
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY21A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY21A-25E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Convergenze sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				6,22%
D/E 122,22%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 0,62	α (specific risk) 2,50%	
K_d 1,50%	Market Premium 9,73%	β Relevered 1,17	K_e 12,10%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,22%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	5,1	12,0%
TV actualized DCF	37,2	88,0%
Enterprise Value	42,3	100%
NFP - Operating (FY22A)	6,1	
Equity Value	36,2	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 36,2 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		4,7%	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%
	2,5%	91,3	73,0	60,4	51,2	44,2	38,6	34,2
	2,0%	74,3	61,5	52,1	45,0	39,4	34,8	31,1
	1,5%	62,7	53,1	45,8	40,1	35,5	31,7	28,5
	1,0%	54,1	46,7	40,9	36,2	32,3	29,0	26,3
	0,5%	47,6	41,7	36,9	32,9	29,6	26,8	24,4
	0,0%	42,5	37,6	33,6	30,2	27,3	24,9	22,7
	-0,5%	38,3	34,2	30,8	27,9	25,4	23,2	21,3

Source: Integrae SIM

Market multiples

Al fine di rappresentare meglio la diversificazione dell'attività della Società, abbiamo condotto la valutazione utilizzando due diversi *panel*: il primo di società appartenenti al mercato TLC e il secondo al mercato Energy. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. I panel sono composti da:

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES TLC

Company Name	EV/EBITDA		
	FY23E	FY24E	FY25E
Intred SpA	9,2	8,0	7,0
Elisa Oyj	13,0	12,5	12,1
Chorus Limited	8,1	8,1	7,6
Cogent Communications Holdings...	15,4	14,1	12,9
Peer median	11,1	10,3	9,9

Source: Infiniti

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES ENERGY

Company Name	EV/EBITDA		
	FY23E	FY24E	FY25E
E.ON SE	7,1	7,0	6,8
A2A S.p.A.	5,3	5,0	4,8
Pinnacle West Capital Corp.	11,1	9,7	9,0
DTE Energy Company	11,9	11,1	10,2
BKW AG	9,7	8,7	7,8
Peer median	9,7	8,7	7,8

Source: Infiniti

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	23,6	25,7	28,5
Equity Value			
EV/EBITDA	18,5	21,3	25,2
Equity Value post 25,0% discount			
EV/EBITDA	13,8	16,0	18,9
Average	13,8	16,0	18,9

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Convergenze, utilizzando il *market multiple* EV/EBITDA, risulta essere pari a circa € 21,7 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 16,2 mln.**

Equity Value

TABLE 10 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	26,2
Equity Value DCF (€/mln)	36,2
Equity Value multiples (€/mln)	16,2
Target Price (€)	3,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 26,2 mln. **Il target price è quindi di € 3,50 (prev. € 6,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	23,6x	14,7x	12,4x	10,6x
EV/EBIT	N/A	92,4x	49,8x	30,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	15,9x	10,5x	8,9x	7,6x
EV/EBIT	N/A	65,9x	35,5x	22,0x

Source: Integrae SIM

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 Riviello, 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
04/04/2022	2,80	Buy	6,20	Medium	Update
07/07/2022	2,26	Buy	6,20	Medium	Breaking News
02/08/2022	2,76	Buy	6,20	Medium	Breaking News
04/10/2022	2,30	Buy	6,00	Medium	Update
03/11/2022	2,55	Buy	6,00	Medium	Breaking News
06/02/2023	2,44	Buy	6,00	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

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, Integrae 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, Integrae 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 INTEGRAE 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) Integrae 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 Integrae 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 Convergenze SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Convergenze SpA
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.