

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Convergenze

Euronext Growth Milan | Energy & TLC | Italy

Production 06/10/2023, h. 18:30

Published 09/10/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 3,65

prev. € 3,50

Risk



Medium

Upside potential

69,1%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 2,16
Target price	€ 3,65
Upside/(Downside) potential	69,1%
Ticker	CVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 16,19
Enterprise Value (€/mln)	€ 22,33
Free Float	23,15%
Share Outstanding	7.494.709
52-week high	€ 2,67
52-week low	€ 1,66
Average daily volumes (3 months)	3.985

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues TLC	9,35	10,00	10,90	11,90
Revenues Energy	18,79	11,80	12,80	12,60
EBITDA	1,37	2,50	2,95	3,30
EBIT	(0,44)	0,65	1,00	1,30
Net Profit	(0,80)	0,10	0,35	0,55
EBITDA margin	4,8%	11,4%	12,3%	13,3%
EBIT margin	-1,6%	3,0%	4,2%	5,2%
Net Profit margin	-2,8%	0,5%	1,5%	2,2%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	17,4%	16,1%	-5,3%	-13,6%
to FTSE Italia Growth	25,4%	26,3%	8,6%	-3,7%
to Euronext STAR Milan	24,9%	25,7%	9,6%	-10,5%
to FTSE All-Share	19,2%	15,7%	-6,1%	-42,6%
to EUROSTOXX	19,6%	18,0%	-1,4%	-34,3%
to MSCI World Index	22,1%	19,8%	-6,2%	-27,2%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,3x	8,9x	7,6x	6,8x
EV/EBIT	N/A	34,4x	22,3x	17,2x
P/E	N/A	N/A	46,3x	29,4x

1H23A Results

Convergenze ha comunicato un valore della produzione pari a € 10,49 mln, in diminuzione del 17,1% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 12,66 mln per il netto calo dei prezzi dell'energia. Con la BU Energia in sostanziale pareggio, l'EBITDA *Adjusted* si attesta a € 1,31 mln, in netto aumento (+108,6%) rispetto al 1H22A il cui valore era pari a € 0,63 mln, risultando in una marginalità del 12,5% (5,0% all'1H22A). L'EBIT è pari a € 0,40 mln, rispetto al valore 1H22A per -€ 0,27 mln. La Società torna quindi a generare un risultato positivo, con un Net Income di € 0,05 mln contro la perdita pari a - € 0,43 mln del 1H22A.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nel bilancio intermedio per il 1H23A, aggiustiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, rivediamo al ribasso il valore della produzione FY23E pari a € 22,00 mln, a causa degli allineamenti sui prezzi dell'energia, ed un EBITDA pari a € 2,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 24,80 mln nel FY25E, con un EBITDA pari a € 3,30 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,3%), in crescita rispetto agli € 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 un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un *equity value* pari a € 38,4 mln. L'*equity value* di Convergenze utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 16,4 mln (incluso un *discount* pari al 25,0%). Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 27,4 mln. **Il target price è di € 3,65 (prev. € 3,50), 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	10,00	10,90	11,90
Revenues Energy	9,43	18,79	11,80	12,80	12,60
Other Revenues	0,50	0,22	0,20	0,25	0,30
Value of Production	18,87	28,36	22,00	23,95	24,80
COGS	12,57	22,02	14,40	15,70	16,00
Services	1,25	1,33	1,40	1,45	1,50
Use of assets owned by others	0,16	0,22	0,25	0,30	0,35
Employees	2,80	3,13	3,20	3,30	3,35
Other Operating Expenses	0,28	0,22	0,25	0,25	0,30
EBITDA Adj.	1,82	1,45	2,50	2,95	3,30
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>9,7%</i>	<i>5,1%</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,3%</i>	<i>13,3%</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>2,50</i>	<i>2,95</i>	<i>3,30</i>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>9,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,3%</i>	<i>13,3%</i>
D&A	1,27	1,81	1,85	1,95	2,00
EBIT	0,52	(0,44)	0,65	1,00	1,30
<i>EBIT Margin</i>	<i>2,8%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>3,0%</i>	<i>4,2%</i>	<i>5,2%</i>
Financial Management	(0,25)	(0,36)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
EBT	0,27	(0,80)	0,15	0,50	0,80
Taxes	0,04	0,00	0,05	0,15	0,25
Net Income	0,23	(0,80)	0,10	0,35	0,55

BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	11,43	12,85	14,00	15,20	16,50
Account receivable	2,46	3,17	2,35	2,20	2,00
Inventories	0,23	0,30	0,30	0,35	0,40
Account payable	3,66	2,11	2,70	3,30	3,80
Operating Working Capital	(0,98)	1,36	(0,05)	(0,75)	(1,40)
Other receivable	1,23	1,18	0,90	0,75	0,60
Other payable	2,91	3,33	3,00	3,50	4,00
Net Working Capital	(2,66)	(0,78)	(2,15)	(3,50)	(4,80)
Severance Indemnities & Other Provisions	0,56	0,76	0,80	0,85	0,90
NET INVESTED CAPITAL	8,21	11,30	11,05	10,85	10,80
Share Capital	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Reserves	4,15	4,46	3,66	3,76	4,11
Net Income	0,23	(0,80)	0,10	0,35	0,55
Equity	5,87	5,16	5,26	5,61	6,16
Cash & Cash Equivalent	3,62	1,17	1,61	1,41	1,31
Short Term Debt to Bank	0,58	1,48	1,80	1,65	1,45
M/L Term Debt to Bank	5,38	5,83	5,60	5,00	4,50
Net Financial Position	2,33	6,14	5,79	5,24	4,64
SOURCES	8,21	11,30	11,05	10,85	10,80

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	(0,44)	0,65	1,00	1,30
Taxes	0,00	0,05	0,15	0,25
NOPAT	(0,44)	0,60	0,85	1,05
D&A	1,81	1,85	1,95	2,00
Change in receivable	(0,71)	0,82	0,15	0,20
Change in inventories	(0,07)	(0,00)	(0,05)	(0,05)
Change in payable	(1,56)	0,59	0,60	0,50
Change in others	0,47	(0,04)	0,65	0,65
Change in NWC	(1,87)	1,37	1,35	1,30
Change in provisions	0,20	0,04	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	(0,31)	3,86	4,20	4,40
Capex	(3,23)	(3,00)	(3,15)	(3,30)
FREE CASH FLOW	(3,54)	0,85	1,05	1,10
Financial Management	(0,36)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
Change in Debt to Bank	1,36	0,09	(0,75)	(0,70)
Change in Equity	0,09	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(2,46)	0,44	(0,20)	(0,10)

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.

1H23A Results

TABLE 2 – 1H23A VS 1H22A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	10,49	1,35	12,9%	0,40	0,05	6,51
1H22A	12,66	0,49	3,8%	(0,27)	(0,43)	6,14*
Change	-17,1%	177,7%	9,0%	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

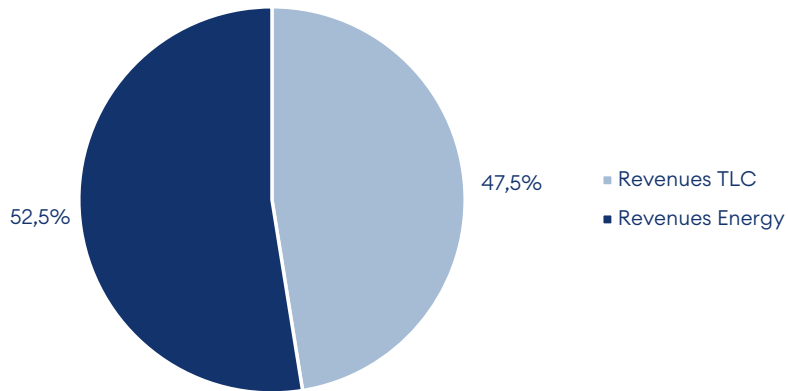
*NFP as of 31/12/2022

Tramite comunicato stampa, Rosario Pingaro, Presidente e Amministratore Delegato di Convergenze S.p.A. SB, ha commentato: *“In questi primi sei mesi dell’anno, Convergenze ha dimostrato di saper portare avanti il proprio modello di business e la propria strategia di sviluppo ottenendo marginalità in crescita, nonostante il contesto economico generale. La BU Energia, grazie ad una progressiva normalizzazione dei costi della materia prima e alle azioni intraprese da Convergenze per ridurre e contenere l’impatto delle forti variazioni dei prezzi, sta registrando nel corso dei mesi un importante miglioramento delle performance. La BU TLC prosegue nel suo percorso di crescita e consolidamento, come evidenziato dall’ampliamento della rete in fibra ottica proprietaria, con l’obiettivo di offrire una connessione ad altissima velocità e capacità ai clienti business e consumer. Fuori dal periodo di riferimento del semestre, vale la pena ricordare l’accordo con l’azienda spagnola Agile Content, realtà internazionale di servizi di streaming on-demand ed in diretta a pagamento, che ha dato contenuto alla nuova BU Media&Content Delivery Network, così come anticipato al mercato in occasione della presentazione del bilancio 2022. Siamo consapevoli che le sfide non diminuiranno nella seconda metà dell’anno ma crediamo che Convergenze raggiungerà importanti risultati, svilupperà nuove partnership e coglierà nuove opportunità, forte della propria expertise e delle proprie risorse”.*

Nella relazione sulla gestione al bilancio intermedio del 2023, Convergenze ha comunicato un valore della produzione pari a € 10,49 mln, in diminuzione del 17,1% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 12,66 mln. La variazione è imputabile alla riduzione dei prezzi energetici, che stanno subendo una normalizzazione a seguito degli shock del 2022; al netto di questo effetto, si evidenzia comunque una migliore gestione della BU Energia, che beneficia degli interventi messi in atto nel corso del semestre per far fronte alle difficoltà dello scorso anno.

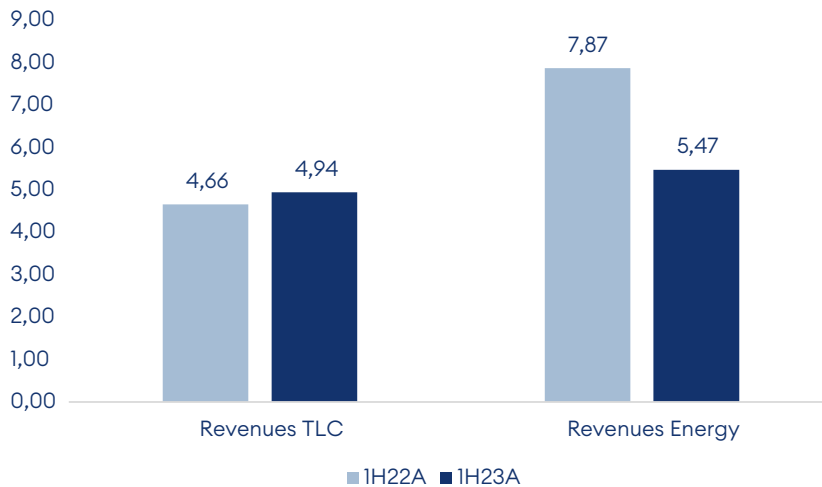
Nello specifico, i ricavi generati nel corso del 1H23A sono riconducibili alla seguente scomposizione: il 47,5% deriva dalla BU Telecomunicazioni (TLC), mentre il 52,5% deriva dalla BU Energy.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: Convergenze

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H22A VS 1H23A



Source: Convergenze

L'evoluzione delle due BU può essere ulteriormente specificata:

- La BU Telecomunicazioni (TLC) cresce del 6,2%, con ricavi che passano dai € 4,66 mln generati nel 1H22A ai € 4,94 mln del 1H23A, grazie anche all'incremento del 11,9% del numero di servizi attivi;
- La BU Energy invece segna una riduzione dei ricavi del 30,5% , passando dai € 7,87 mln del 1H22A ai € 5,47 mln del primo semestre del 2023. Questa differenza è imputabile ad un valore anomalo del precedente periodo, mentre attualmente si sta verificando una normalizzazione del fatturato, tenendo conto che il numero di servizi offerti dalla

BU è rimasto sostanzialmente invariato. Nel dettaglio, il dato del periodo precedente è dovuto alle particolari condizioni di mercato che hanno caratterizzato il settore dell'energia elettrica e del gas naturale, causando un incremento insolito dei prezzi energetici.

L'EBITDA *Adjusted* si attesta a € 1,31 mln, in netto aumento (+108,6%) rispetto al 1H22A il cui valore era pari a € 0,63 mln, risultando in un EBITDA *Adjusted Margin* pari al 12,5% contro il 5,0% della prima parte dello scorso anno.

Analizzando singolarmente le due BU, emerge che:

- L'EBITDA *Adjusted* della BU TLC è pari a € 1,34 mln e risulta praticamente invariato rispetto al 1H22A, in cui si attestava a € 1,32 mln. Similmente, la marginalità sul valore della produzione passa dal 27,5% del 1H22A al 26,8% del primo semestre 2023, segnando, a parità di costi, una leggera diminuzione riconducibile al decremento degli altri ricavi;
- L'EBITDA *Adjusted* della BU Energy, esattamente come per i ricavi, presenta una dinamica molto diversa rispetto al 1H22A. Nello scorso esercizio, l'elevato costo per le materie prime, difficile da coprire, aveva generato un EBITDA *Adjusted* negativo per € 0,69 mln, mentre nella prima parte dell'anno in corso, l'EBITDA *Adjusted* va in sostanziale pareggio con un dato di -€ 0,03 mln, registrando un significativo incremento. Il cambiamento della marginalità è dovuto ad un continuo *fine tuning* delle operazioni e dal miglioramento della capacità di previsione sugli acquisti. Inoltre, il primo trimestre è stato influenzato negativamente dai contratti in corso dall'esercizio precedente, mentre già nel secondo trimestre è evidente l'effetto delle azioni di efficientamento in corso sulla marginalità.

L'EBIT è caratterizzato da maggiori ammortamenti rispetto al 1H22A, relativi al programma di sviluppo per l'implementazione delle infrastrutture proprietarie, e si attesta ad un valore positivo di € 0,40 mln, in miglioramento rispetto al valore negativo del 1H22A per - € 0,27 mln. La Società torna quindi a generare un risultato positivo, registrando per il primo semestre un Net Income di € 0,05 mln contro la perdita pari a - € 0,43 mln del 1H22A.

A livello patrimoniale, si nota una variazione della NFP che passa dai € 6,14 mln registrati alla chiusura del precedente esercizio ai € 6,51 mln del 1H23A.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

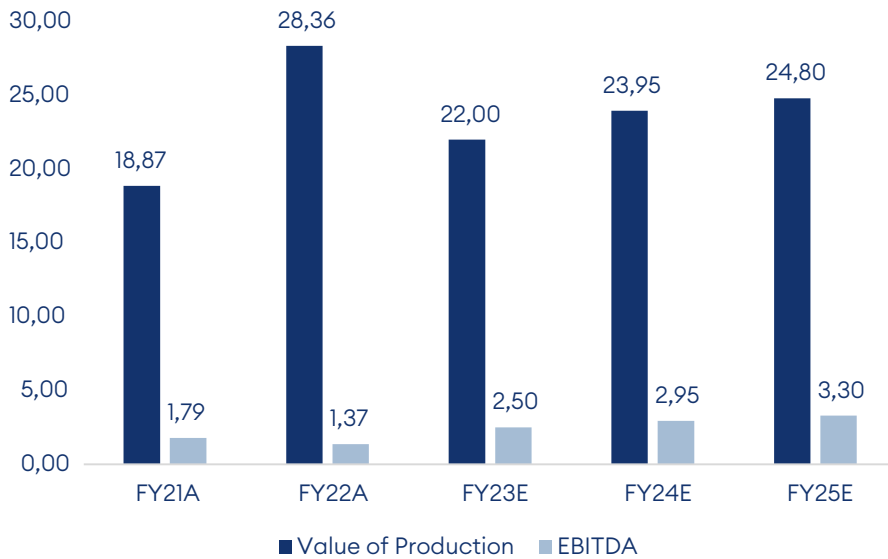
€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Value of production			
New	22,0	24,0	24,8
Old	23,1	24,0	24,8
<i>Change</i>	-4,8%	0,0%	0,0%
EBITDA Adj.			
New	2,5	3,0	3,3
Old	2,2	2,6	3,1
<i>Change</i>	13,6%	13,5%	8,2%
EBITDA Adj. margin			
New	11,4%	12,3%	13,3%
Old	9,5%	10,9%	12,3%
<i>Change</i>	1,8%	1,5%	1,0%
EBIT			
New	0,7	1,0	1,3
Old	0,3	0,7	1,1
<i>Change</i>	85,7%	53,8%	23,8%
Net Income			
New	0,1	0,4	0,5
Old	(0,0)	0,3	0,5
<i>Change</i>	n/a	40,0%	0,0%
Net financial position			
New	5,8	5,2	4,6
Old	5,1	4,4	3,3
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nel bilancio intermedio per il 1H23A, aggiustiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

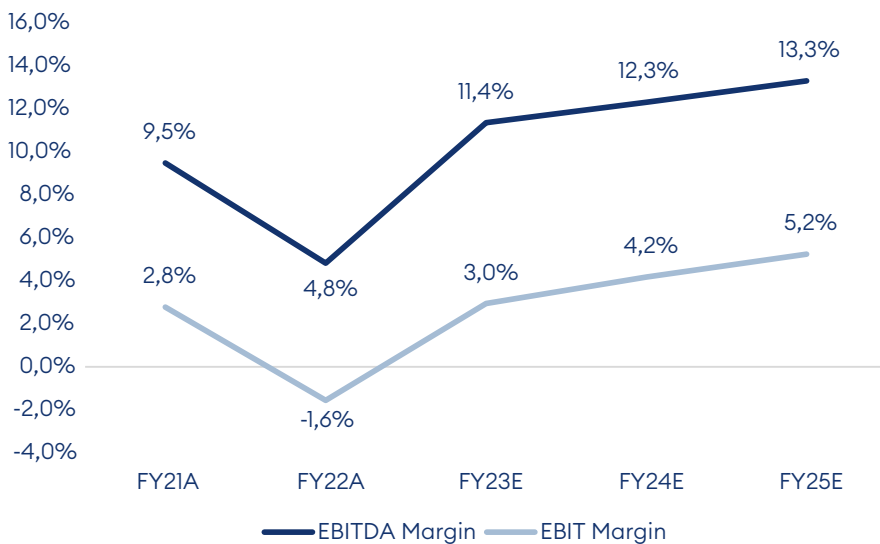
In particolare, rivediamo al ribasso il valore della produzione FY23E pari a € 22,00 mln, a causa degli allineamenti sui prezzi dell'energia, ed un EBITDA pari a € 2,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 24,80 mln nel FY25E, con un EBITDA pari a € 3,30 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,3%), in crescita rispetto agli € 1,37 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 4,8%).

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY21A-25E



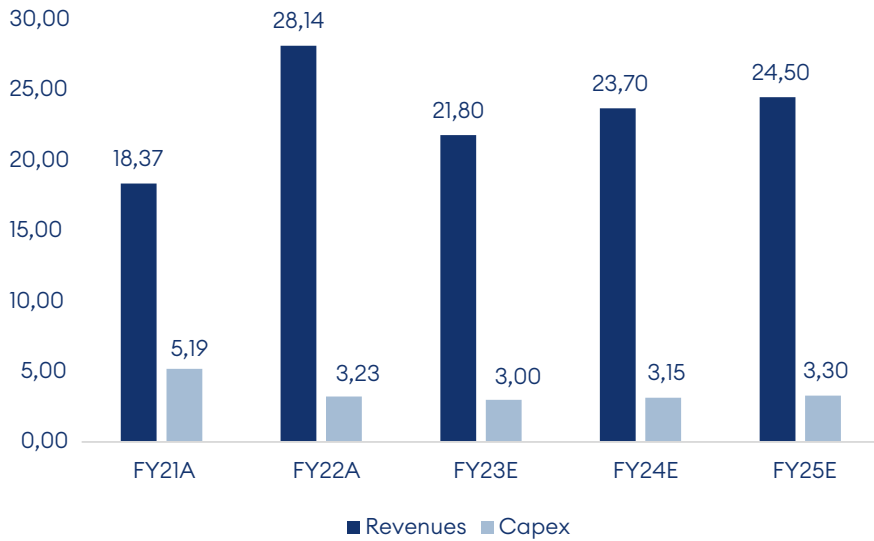
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY21A-25E



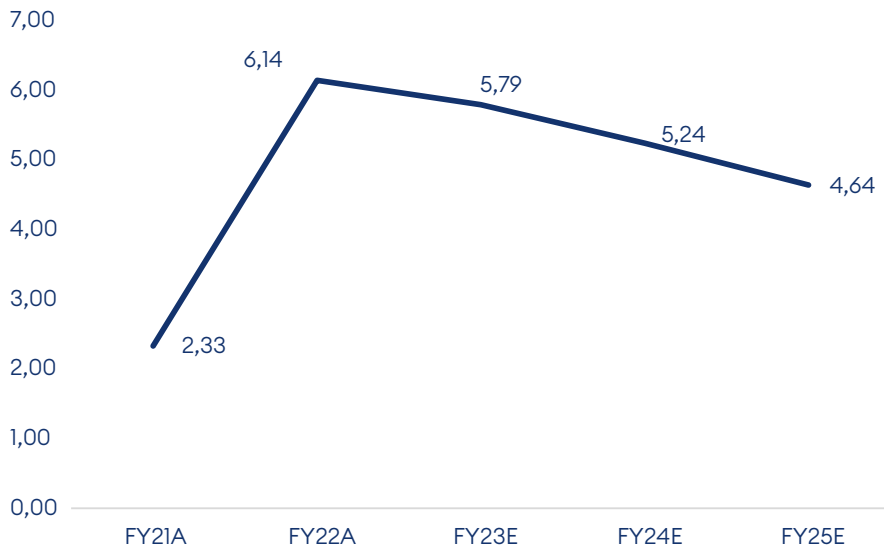
Source: Integrae SIM

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			6,16%
D/E 122,22%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 0,59	α (specific risk) 2,50%
K_d 3,00%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,11	K_e 11,04%

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	4,5	10,0%
TV actualized DCF	40,0	90,0%
Enterprise Value	44,5	100%
NFP (FY22A)	6,1	
Equity Value	38,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 38,4 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%	98,4	78,3	64,7	54,8	47,2	41,4	36,6
	2,0%	79,6	65,7	55,6	48,0	42,0	37,2	33,2
	1,5%	66,7	56,5	48,7	42,6	37,8	33,8	30,4
	1,0%	57,4	49,5	43,3	38,4	34,3	30,9	28,0
	0,5%	50,3	44,0	39,0	34,8	31,4	28,4	25,9
	0,0%	44,7	39,6	35,4	31,9	28,9	26,3	24,1
	-0,5%	40,2	35,9	32,4	29,3	26,8	24,5	22,5

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	8,5	7,4	6,7
Elisa Oyj	11,2	10,8	10,4
Chorus Limited	8,2	7,8	7,4
Cogent Communications Holdings...	12,8	11,2	11,3
Peer median	9,8	9,3	8,9

Source: Infiniti

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES ENERGY

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

Source: Infiniti

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	25,4	27,0	28,8
Equity Value			
EV/EBITDA	19,6	21,8	24,2
Equity Value post 25,0% discount			
EV/EBITDA	14,7	16,3	18,1
Average	9,0	12,0	14,2

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Convergenze, utilizzando il *market multiple* EV/EBITDA, risulta essere pari a circa € 21,8 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 16,4 mln.**

Equity Value

TABLE 10 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	27,4
Equity Value DCF (€/mln)	38,4
Equity Value multiples (€/mln)	16,4
Target Price (€)	3,65

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 27,4 mln. **Il target price è quindi di € 3,65 (prev. € 3,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	24,5x	13,4x	11,4x	10,2x
EV/EBIT	N/A	51,6x	33,5x	25,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,3x	8,9x	7,6x	6,8x
EV/EBIT	N/A	34,4x	22,3x	17,2x

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 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
03/11/2022	2,55	Buy	6,00	Medium	Breaking News
06/02/2023	2,44	Buy	6,00	Medium	Breaking News
05/04/2023	2,26	Buy	3,50	Medium	Update
02/08/2023	1,77	Buy	3,52	Medium	Breaking News
19/09/2023	1,97	Buy	3,50	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. INTEGRÆ 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 \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 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 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, Integræ SIM played the role of global coordinator.