

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Convergenze

Euronext Growth Milan | Energy & TLC | Italy

Produzione 07/10/2024, h. 18:30

Pubblicazione 08/10/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 4,25

unchanged

Risk

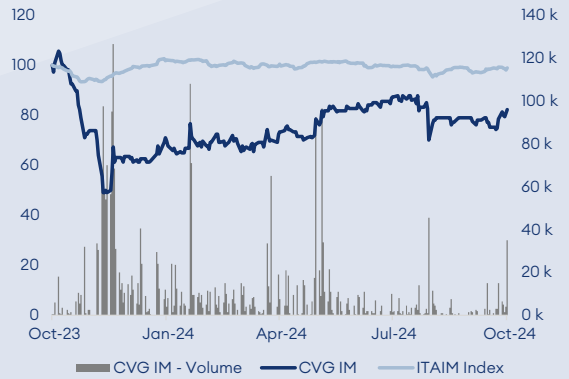


Medium

Upside potential

148,6%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,71
Target price	€ 4,25
Upside/(Downside) potential	148,6%
Ticker	CVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 12,82
Enterprise Value (€/mln)	€ 18,39
Free Float	22,4%
Share Outstanding	7.497.509
52-week high	€ 2,26
52-week low	€ 0,98
Average daily volumes (3 months)	3.773

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues Energy	12,17	13,10	14,00	15,00
Revenues TLC	10,48	12,00	13,30	14,70
EBITDA	3,22	3,95	4,75	5,75
EBIT	1,19	1,80	2,50	3,40
Net Profit	0,51	0,90	1,45	2,15
EBITDA margin	14,1%	15,5%	17,0%	18,5%
EBIT margin	5,2%	7,1%	8,9%	11,0%
Net Profit margin	2,2%	3,5%	5,2%	6,9%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,2%	-8,6%	8,9%	-20,1%
to FTSE Italia Growth	-0,1%	-7,8%	10,4%	-19,0%
to Euronext STAR Milan	0,9%	-3,7%	13,0%	-31,8%
to FTSE All-Share	1,4%	-6,9%	11,5%	-42,2%
to EUROSTOXX	-1,0%	-7,9%	11,2%	-41,0%
to MSCI World Index	-2,5%	-11,5%	0,3%	-50,1%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	5,7x	4,7x	3,9x	3,2x
EV/EBIT	15,5x	10,2x	7,4x	5,4x
P/E	25,0x	14,2x	8,8x	6,0x

1H24A Results

Convergenze, nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2024, ha registrato un valore della produzione pari a € 12,10 mln, riconducibili all'attività delle due Business Unit TLC (€ 5,56 mln, pari al 46,0% del totale) ed Energy (€ 6,45 mln, 53,3%) e ad altri ricavi per € 0,09 mln (0,7%). L'EBITDA di periodo, pari a € 2,27 mln, segna un netto incremento del 73,0% rispetto all'anno precedente (€ 1,31 mln), con EBITDA *margin* del 18,7%. L'EBIT segue l'andamento dell'EBITDA mostrando una significativa crescita, attestandosi a € 1,27 mln vs € 0,40 mln dell'1H23A. Positivo anche il Net Income, pari a € 0,61 mln, rispetto a € 0,05 mln del primo semestre 2023.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H24A, confermiamo integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 25,50 mln ed un EBITDA pari a € 3,95 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,5%. Ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 31,05 mln (CAGR 23A-26E: 10,8%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 5,75 mln (EBITDA *margin* del 18,5%), in crescita rispetto a € 3,22 mln del FY23A (EBITDA *margin* del 14,1%).

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 € 37,6 mln. L'*equity value* di Convergenze utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 26,0 mln (incluso un *discount* pari al 25,0%). Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 31,8 mln. Il **target price è di € 4,25 (unchanged), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

Consolidated Income Statement (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues Media & Content	0,00	0,00	0,20	0,50	1,15
Revenues TLC	9,35	10,48	12,00	13,30	14,70
Revenues Energy	18,79	12,17	13,10	14,00	15,00
Other revenues	0,22	0,17	0,20	0,20	0,20
Value of Production	28,36	22,82	25,50	28,00	31,05
COGS	22,02	14,41	15,85	17,10	18,75
Services	1,33	1,45	1,60	1,75	1,90
Use of asset owned by others	0,22	0,22	0,25	0,30	0,35
Employees	3,13	3,31	3,60	3,80	4,00
Other operating expenses	0,22	0,24	0,25	0,30	0,30
EBITDA Adj.	1,45	3,19	3,95	4,75	5,75
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>5,1%</i>	<i>14,0%</i>	<i>15,5%</i>	<i>17,0%</i>	<i>18,5%</i>
<i>Extraordinary items</i>	<i>0,08</i>	<i>(0,03)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
EBITDA	1,37	3,22	3,95	4,75	5,75
<i>EBITDA Margin</i>	<i>4,8%</i>	<i>14,1%</i>	<i>15,5%</i>	<i>17,0%</i>	<i>18,5%</i>
D&A	1,81	2,03	2,15	2,25	2,35
EBIT	(0,44)	1,19	1,80	2,50	3,40
<i>EBIT Margin</i>	<i>(1,6%)</i>	<i>5,2%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>11,0%</i>
Financial Management	(0,36)	(0,53)	(0,50)	(0,40)	(0,30)
EBT	(0,80)	0,65	1,30	2,10	3,10
Taxes	0,00	0,14	0,40	0,65	0,95
Net Income	(0,80)	0,51	0,90	1,45	2,15

Consolidated Balance Sheet (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	12,85	13,73	14,75	15,85	17,05
Account receivable	3,17	3,99	4,20	4,50	5,00
Inventories	0,30	0,31	0,35	0,40	0,45
Account payable	2,11	3,53	4,00	4,50	5,00
Operating Working Capital	1,36	0,77	0,55	0,40	0,45
Other receivable	1,18	1,33	1,40	1,60	2,00
Other payable	3,33	3,71	4,30	4,80	5,20
Net Working Capital	(0,78)	(1,62)	(2,35)	(2,80)	(2,75)
Serverance & other provisions	0,76	0,88	0,95	1,00	1,05
Net Invested Capital	11,30	11,23	11,45	12,05	13,25
Share Capital	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Reserves	4,46	3,65	4,16	5,06	6,51
Net Income	(0,80)	0,51	0,90	1,45	2,15
Equity	5,16	5,66	6,56	8,01	10,16
Cash & Cash Equivalent	1,17	0,63	0,61	0,76	1,01
Short Term Debt to Bank	1,48	1,28	1,00	0,80	0,60
M/L Term Debt to Bank	5,83	4,93	4,50	4,00	3,50
Net Financial Position	6,14	5,57	4,89	4,04	3,09
SOURCES	11,30	11,23	11,45	12,05	13,25

Consolidated Balance Sheet (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	(0,44)	1,19	1,80	2,50	3,40
Taxes	0,00	0,14	0,40	0,65	0,95
NOPAT	(0,44)	1,04	1,40	1,85	2,45
D&A	1,81	2,03	2,15	2,25	2,35
Change in NWC	(1,87)	0,84	0,73	0,45	(0,05)
Change in receivable	(0,71)	(0,82)	(0,21)	(0,30)	(0,50)
Change in working progress	(0,07)	(0,01)	(0,04)	(0,05)	(0,05)
Change in payable	(1,56)	1,43	0,47	0,50	0,50
Change in others	0,47	0,24	0,52	0,30	0,00
Change in provisions	0,20	0,12	0,07	0,05	0,05
Operating Cash Flow	(0,31)	4,03	4,35	4,60	4,80
Capex	(3,2)	(2,9)	(3,2)	(3,4)	(3,6)
Free Cash Flow	(3,54)	1,12	1,18	1,25	1,25
Financial Management	(0,36)	(0,53)	(0,50)	(0,40)	(0,30)
Change in financial debt	1,36	(1,11)	(0,70)	(0,70)	(0,70)
Change in equity	0,09	(0,02)	(0,00)	0,00	0,00
Free Cash Flow to Equity	(2,46)	(0,54)	(0,02)	0,15	0,25

Source: Convergenze financial statements 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 in Italia nella fornitura di servizi internet e voce e, dal 2015, nella vendita di energia e gas naturale sul territorio nazionale. La Società è stata costituita con l'obiettivo di rispondere al "digital divide" nel Cilento, area in cui vanta una forte presenza territoriale e di leadership, portando la connettività a banda larga nelle zone non servite. Caratteristiche distintive della Società risultano essere l'impiego di tecnologie all'avanguardia e l'utilizzo di green practices come modello di business. Infatti, la sede operativa della Società, il Convergenze Innovation Center, è uno degli spazi più avanzati del Sud Italia sul quale è stato realizzato il più grande impianto fotovoltaico del meridione con tecnologia vetro, ed ospita nel basamento il Data Center certificato 27001.

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 *trading* 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. Nel settembre 2023, infine, la Società ha anche avviato le prime iniziative per proporre ai propri abbonati contenuti di intrattenimento in collaborazione con la società spagnola Agile Content, realtà internazionale di servizi di streaming on-demand.

1H24A Results

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H24A	12,10	2,29	18,9%	1,27	0,61	4,85
1H23A	10,49	1,35	12,9%	0,40	0,05	5,57*
Change	15,3%	69,5%	6,0%	219,9%	1180,5%	n/a

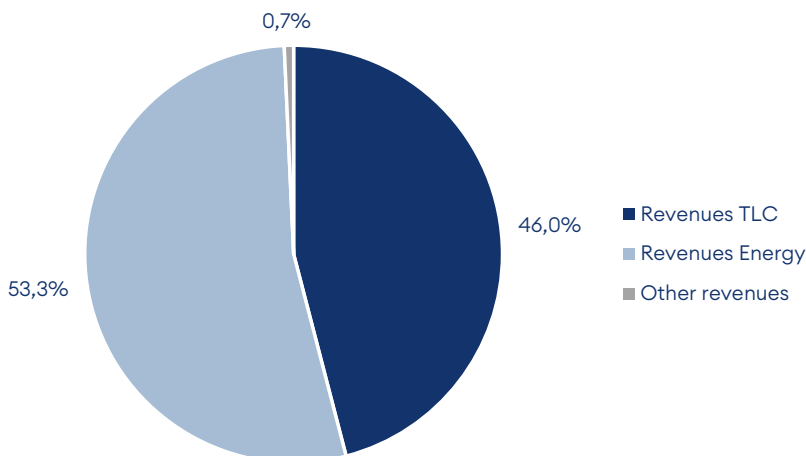
Source: Integrae SIM

*NFP as of 31/12/2023

Tramite comunicato stampa, Rosario Pingaro, Presidente e Amministratore Delegato di Convergenze SpA SB, ha commentato: *“Siamo molto soddisfatti dei risultati ottenuti in questo primo semestre del 2024, con crescita dei volumi e della marginalità a doppia cifra. Siamo particolarmente orgogliosi dei risultati della BU Energia per la quale, come abbiamo anticipato nelle precedenti rendicontazioni, abbiamo messo in atto le misure necessarie per ritornare a renderla profittevole. Da qui ai prossimi anni l’obiettivo è migliorare ulteriormente sia in termini di volumi che di marginalità. Il periodo è anche stato caratterizzato dalla messa a regime della BU Media & Content Delivery Network, spinta dal lancio di “Convergenze TV by Agile TV”, relativa alla partnership con Agile Content. Siamo fiduciosi di proseguire anche nella seconda parte dell’anno con risultati significativi per tutte le nostre BU e di confermare il nostro ruolo tra i player di settore, dando sempre grande importanza alla nostra divisione R&D, capace di trovare e offrire nuove soluzioni e prodotti che ci consentano di far crescere il ruolo competitivo di Convergenze all’interno del panorama locale e nazionale”*

Convergenze, nella relazione finanziaria al 30 giugno 2024, ha registrato un valore della produzione pari a € 12,10 mln, riconducibili all’attività delle due Business Unit TLC (€ 5,56 mln, pari al 46,0% del totale), Energy (€ 6,45 mln, 53,3%) e ad altri ricavi per € 0,09 mln (0,7%).

CHART 1 – VOP BREAKDOWN BY BU



Source: Convergenze

Il semestre si conferma pertanto positivo, con un incremento del valore della produzione pari al +15,4% rispetto all'1H23A (€ 10,49 mln), trainato dall'ottima performance di entrambe le Business Unit. Nel dettaglio:

- la BU TLC, per la quale sono stati registrati oltre 52.000 servizi contrattualizzati, ha generato nel semestre ricavi pari a € 5,56 mln, segnando un incremento del 12,4% rispetto a € 4,94 mln registrati al 30 giugno 2023;
- la BU Energy, che conta circa 11.500 servizi contrattualizzati, ha registrato, al 30 giugno 2024, ricavi pari a € 6,45 mln, in crescita +17,9% rispetto a € 5,47 mln dell'1H23A.

Complessivamente, nel corso del primo semestre del 2024 sono stati contrattualizzati oltre 63.500 servizi, con una crescita del +10,4% rispetto a 59.520 registrati al 30 giugno 2023.

La crescita del volume d'affari della BU Energy arriva dopo un biennio sfidante: fino al primo trimestre del 2023, la BU operava in condizioni negative o di pareggio per quanto riguarda il primo margine, a causa del blocco delle modifiche unilaterali delle tariffe imposto dalla normativa di settore. Al termine del primo trimestre del 2023, la divisione ha infatti sfruttato il rinnovo annuale a scadenza dei singoli contratti per adeguare il *mark-up* commerciale in linea con il costo di acquisto della materia prima. Questa strategia, combinata con un'azione commerciale costante, ha permesso alla BU di realizzare l'ottima performance che si evidenzia nell'1H24A, riuscendo, inoltre, ad incrementare il portafoglio clienti, che, al 30 giugno 2024, ha superato i 10.000 POD, in aumento rispetto ai quasi 9.000 registrati nello stesso periodo dell'anno precedente.

La tendenza alla normalizzazione dei prezzi dell'energia, iniziata già nella seconda metà del 2023, si è consolidata nel primo semestre del 2024. I prezzi hanno registrato una progressiva stabilizzazione, mantenendosi al di sotto dei 100 €/MWh per gran parte del periodo. Tuttavia, un lieve aumento è stato osservato nei mesi estivi: a giugno, infatti, il prezzo medio è tornato a superare i 100 € (103,17 €/MWh). Questo rialzo è da contestualizzarsi nel consueto andamento stagionale, caratterizzato dall'incremento dei consumi elettrici a causa delle temperature più elevate.

Uno dei risultati più rilevanti del semestre è stata la straordinaria performance delle fonti rinnovabili, che hanno giocato un ruolo sempre più cruciale nel mix energetico. Nel mese di maggio, le energie rinnovabili hanno coperto il 52,5% della domanda elettrica, segnando un record assoluto su base mensile. Si tratta di un incremento significativo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, quando la quota delle rinnovabili si attestava al 42,3%. Questo balzo in avanti è stato trainato principalmente dall'aumento della produzione idroelettrica (+34,7%), fotovoltaica (+36,3%) ed eolica (+10,5%).

In particolare, il fotovoltaico ha registrato un incremento di produzione di 1.062 GWh, grazie sia all'espansione della capacità installata (+669 GWh), sia al maggiore irraggiamento solare (+393 GWh), favorito dalle condizioni climatiche. L'aumento dell'energia idroelettrica è

stato altresì significativo, grazie a condizioni idriche favorevoli e a una gestione efficiente degli impianti.

Nonostante questo risultato positivo delle rinnovabili rappresenti un segnale incoraggiante per il mercato energetico, il prezzo dell'energia rimane fortemente influenzato dalle dinamiche di prezzo del gas. Negli ultimi mesi, infatti, i prezzi del gas in Europa sono cresciuti del 40,0%, limitando il potenziale ribassista del costo dell'energia e continuando a rappresentare un fattore di incertezza per il mercato. Ad ogni modo, la strategia di *pricing* di Convergenze prevede che le offerte per i clienti finali siano a prezzo variabile, indicizzate al PUN per l'energia e al PSV per il gas, con l'aggiunta di uno *spread*, permettendo così alla Società di rimanere in gran parte al riparo dalle fluttuazioni dei prezzi del mercato energetico, garantendo una maggiore stabilità in caso di aumenti imprevisti.

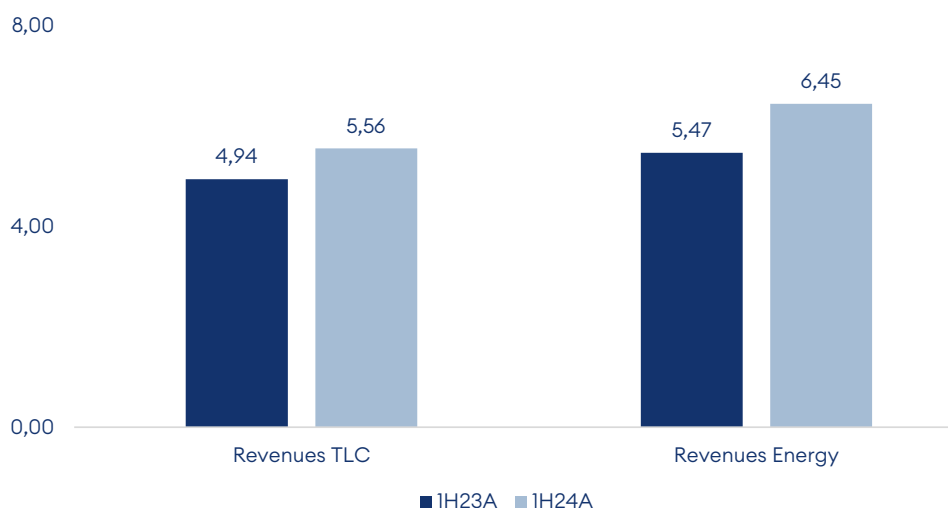
Un altro evento che ha avuto un impatto significativo sul mercato è stata la fine del Mercato della Tutela il 30 giugno 2024. Questo cambiamento ha portato numerosi nuovi clienti a scegliere le offerte di Convergenze, un risultato che la Società prevede di capitalizzare ulteriormente nei prossimi mesi, sia nel segmento dei clienti domestici che in quello degli *small business*.

In parallelo, prosegue lo sviluppo del network EVO, con nuove infrastrutture in fase di realizzazione in vari Comuni, e la recente assegnazione di un lotto per l'installazione di 4 colonne di ricarica elettrica a Salerno, un progetto attualmente in fase di pianificazione.

In questo contesto, la Business Unit Energia, dopo anni di difficoltà dovuti alla ripresa da un mercato gravemente colpito dall'impennata repentina dei prezzi energetici, torna finalmente a registrare performance ampiamente soddisfacenti. Il ritorno a un buon livello di marginalità della BU rappresenta non solo il positivo risultato delle misure strategiche adottate dal management nell'ultimo anno, ma segna anche il ripristino di una costante generazione di flussi di cassa. Il *cash flow* regolare e prevedibile generato dalla BU torna a regime, offrirà alla Società un'importante leva finanziaria, consentendo di destinare risorse strategiche agli investimenti mirati all'ampliamento dell'offerta e al potenziamento delle linee di business esistenti, rafforzando ulteriormente la posizione competitiva di Convergenze.

Prosegue senza interruzioni anche l'attività della BU TLC, per la quale la Società ha continuato ad espandere la capacità produttiva degli asset strategici, tra cui la FTTH, il WiFi e i *data center*. In particolare, la rete in fibra ottica di proprietà ha raggiunto una lunghezza di circa 10.600 km al 30 giugno 2024, registrando un significativo incremento rispetto a 8.600 km del 30 giugno 2023 e a 9.200 km del 31 dicembre 2023. Durante il periodo di riferimento, sono stati completati lavori in diversi Comuni, tra cui Buonabitacolo (SA), Lagonegro (PZ), Sapri (SA) e Maratea (PZ).

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H23A VS 1H24A



Source: Convergenze

L'EBITDA *Adjusted* di periodo risulta pari a € 2,27 mln, segnando una straordinaria crescita del 73,0% rispetto all'anno precedente (in cui è stato registrato un valore pari a € 1,31 mln). L'EBITDA Margin *Adjusted* raggiunge pertanto il valore record del 18,7%, superando ampiamente sia il dato equivalente per l'1H23A, pari al 12,5%, che quello del FY23A, pari al 14,0%. Nel dettaglio:

- L'EBITDA *Adjusted* della BU TLC ha continuato la sua costante crescita (+27,7% YoY), risultando pari a € 1,71 mln nel 1H24A, rispetto ai € 1,34 mln registrati nel precedente esercizio. Allo stesso modo la marginalità passa da 26,8% del 30 giugno 2023 al 30,4% del 1H24A;
- L'EBITDA *Adjusted* della BU Energy registra performance positive pari a € 0,55 mln nel 1H24A (EBITDA Margin *Adjusted* pari al 8,5%), rispetto al valore negativo di - € 0,03 mln relativo all'1H23A.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,01 mln derivanti dallo sviluppo del programma di investimento attuato dal management per l'implementazione delle infrastrutture proprietarie FTTH, WiFi e *data center*, si attesta pari a € 1,27 mln, rispetto ai € 0,40 mln dell'1H23A. Positivo anche il Net Income, pari a € 0,61 mln vs € 0,05 mln dell'1H23A.

A livello patrimoniale, Convergenze ha registrato, nel corso del semestre, un miglioramento della NFP, la quale passa da € 5,57 mln di debito del FY23A a € 4,85 mln al 30 giugno 2024. Tale variazione è da ricondursi alla migliore capacità di generazione di cassa da parte della gestione ordinaria.

Il primo semestre 2024 si conclude, pertanto, in modo decisamente positivo per Convergenze, che, trainata dal proseguimento della normalizzazione dei prezzi del settore energetico,

registra ottime performance sia a livello di fatturato che di marginalità per entrambe le BU. Inoltre, nell'ottica di perseguire il suo piano di sviluppo sostenibile, la Società ha approvato, in data 29 maggio 2024, il Bilancio di Sostenibilità relativo all'esercizio 2023, redatto in osservazione una selezione dei *GRI Sustainability Reporting Standards*, pubblicati dal Global Reporting Initiative (GRI). Nella stessa giornata è stato approvato il progetto di fusione della controllata Positivo Srl, la cui delibera di fusione è datata 4 luglio 2024. La fusione permetterà di ottimizzare la gestione delle risorse e dei flussi economico-finanziari, concentrando in Convergenze tutte le attività precedentemente gestite separatamente dalla controllata, ottenendo significative sinergie e ottimizzando la struttura dei costi.

La strategia di sviluppo di Convergenze prosegue a ritmo serrato, essendo sostenuta anche dalle attività di Ricerca e Sviluppo (R&D), focalizzate su innovazioni tecnologiche e miglioramenti dei servizi. L'azienda si concentra sull'integrazione di nuovi prodotti, come l'automazione del *provisioning* per AgileTV, e sull'implementazione di LoRaWan, protocollo di comunicazione *wireless* a lungo raggio ed a bassissima potenza, strumentale alla telelettura di contatori energetici e idrici, nonché della telegestione delle piazzole di parcheggio in strutture di grandi dimensioni. Parallelamente, Convergenze rafforza la propria offerta in termini di sicurezza informatica, diventando partner di fornitori leader di soluzioni NGFW e XDR, con l'obiettivo di garantire sicurezza, monitoraggio e consapevolezza ai propri clienti, rimanendo conforme alle direttive NIS 2 e alle politiche "Zero Trust".

Nel corso del semestre, infine, la Società ha continuato a sviluppare il progetto in collaborazione con Agile Content, completando sia la definizione del piano promozionale che tutte le attività contrattuali. Il 3 giugno 2024, la Business Unit ha lanciato i nuovi servizi, acquisendo i primi clienti. La direzione della divisione si impegnerà a valorizzare gli investimenti e il lavoro svolto negli ultimi mesi, superando la fase iniziale di *start-up* dei nuovi prodotti e rendendo questo segmento un fattore chiave di crescita per la Società.

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

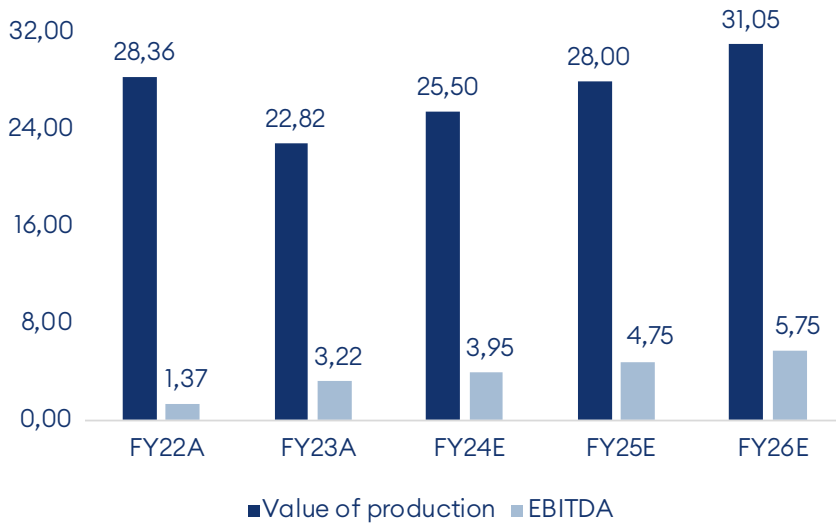
€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Value of production			
New	25,5	28,0	31,1
Old	25,5	28,0	31,1
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	4,0	4,8	5,8
Old	4,0	4,8	5,8
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	15,5%	17,0%	18,5%
Old	15,5%	17,0%	18,5%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	1,8	2,5	3,4
Old	1,8	2,5	3,4
Change	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	0,9	1,5	2,2
Old	0,9	1,5	2,2
Change	0,0%	0,0%	0,0%
NFP			
New	4,9	4,0	3,1
Old	4,9	4,0	3,1
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H24A, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 25,50 mln ed un EBITDA pari a € 3,95 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,5%. Ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 31,05 mln (CAGR 23A-26E: 10,8%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 5,75 mln (EBITDA *margin* del 18,5%), in crescita rispetto a € 3,22 mln del FY23A (EBITDA *margin* del 14,1%).

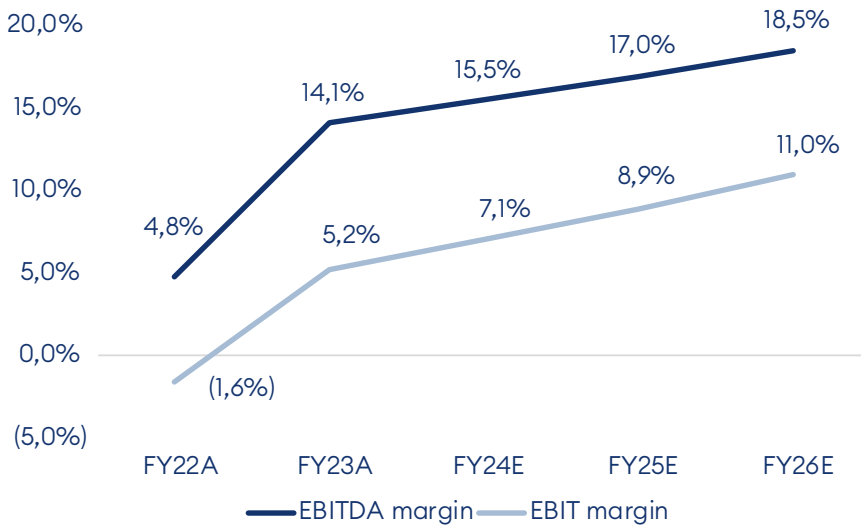
Il rafforzamento della Business Unit Energia, sia in termini di fatturato che di marginalità, insieme alla continua espansione della rete e degli asset strategici nel settore TLC, avrà un impatto positivo sui risultati futuri di Convergenze. A ciò si aggiungerà il contributo derivante dall'ingresso nel settore dei contenuti *media*, tramite la nuova Business Unit Media & Content, che potrà sostenere ulteriormente la crescita del valore della produzione e dei margini, grazie all'attuazione di politiche di *cross-selling* e al consolidamento della posizione di mercato di Convergenze a livello nazionale.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY22A-26E (€/MLN)



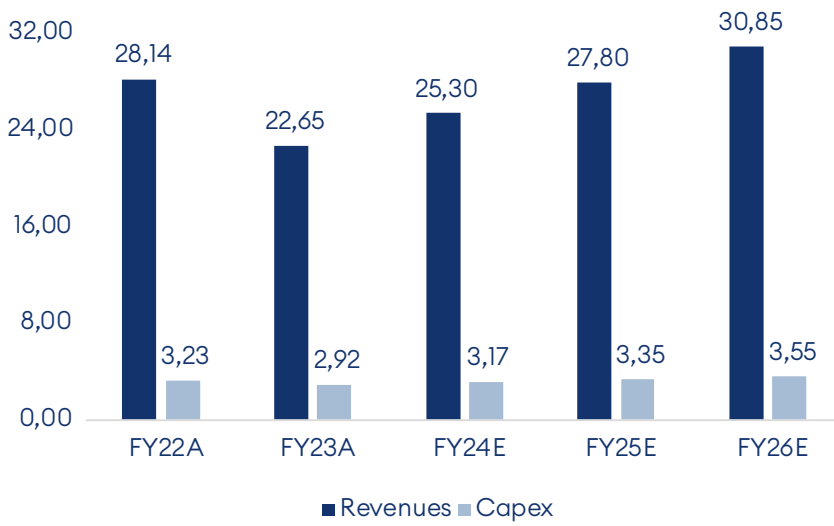
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY22A-26E



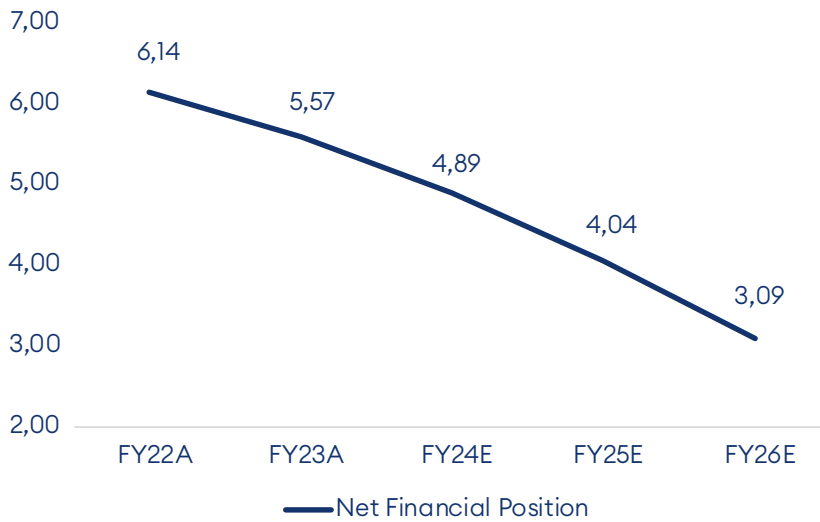
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY22A-26E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY22A-26E (€/MLN)



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				7,8%
D/E 66,7%	Risk Free Rate 2,7%	β Adjusted 0,9	α (specific risk) 2,5%	
K_d 3,0%	Market Premium 6,8%	β Relevered 0,9	K_e 11,6%	

Source: Integrae SIM

Abbiamo inserito un rischio specifico pari al 2,5%. Ne risulta un WACC di 7,8%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	7,82	18,1%
TV Actualized DCF	35,38	81,9%
Enterprise Value	43,19	100,0%
NFP (FY23A)	5,57	
Equity Value	37,62	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra, risulta un **equity value di € 37,62 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%
	3,0%	73,8	63,2	55,1	48,7	43,5	39,2	35,6
	2,5%	64,4	56,1	49,6	44,3	39,9	36,3	33,2
	2,0%	57,2	50,5	45,1	40,7	36,9	33,8	31,1
	1,5%	51,4	45,9	41,4	37,6	34,4	31,6	29,2
	1,0%	46,8	42,2	38,3	35,0	32,2	29,7	27,6
	0,5%	43,0	39,0	35,7	32,8	30,3	28,1	26,2
	0,0%	39,7	36,3	33,4	30,8	28,6	26,6	24,9

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			EV/EBIT			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Intred SpA	8,2x	7,3x	6,4x	17,2x	15,0x	12,5x	25,2x	22,4x	18,7x
Elisa Oyj	11,5x	11,1x	10,8x	17,9x	17,0x	16,3x	19,8x	18,9x	18,2x
Chorus Limited	11,1x	11,6x	11,1x	32,7x	32,4x	27,0x	n/a	142,9x	58,7x
Cogent Communications Holding	16,3x	16,9x	13,9x	n/a	n/a	365,3x	n/a	n/a	n/a
Peer median	11,3x	11,3x	10,9x	17,9x	17,0x	21,7x	22,5x	22,4x	18,7x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES ENERGY

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
E.ON SE	8,1x	7,8x	7,5x	12,5x	12,4x	12,1x	11,6x	11,8x	11,8x
A2A S.p.A.	4,9x	5,0x	5,0x	9,0x	9,7x	10,1x	8,6x	9,9x	10,6x
Pinnacle West Capital Corp	11,7x	10,7x	9,8x	22,3x	20,4x	18,4x	18,4x	18,2x	16,6x
DTE Energy Company	12,1x	11,2x	10,4x	20,6x	19,0x	17,6x	19,0x	17,7x	16,4x
BKW AG	9,3x	9,2x	8,5x	12,7x	12,5x	11,4x	14,8x	14,8x	13,2x
Peer median	9,3x	9,2x	8,5x	12,7x	12,5x	12,1x	14,8x	14,8x	13,2x

Source: *Infinancials*

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	40,7	48,6	55,8
EV/EBIT	27,5	36,8	57,4
P/E	16,8	26,9	34,3
Enterprise Value (EV) Post 25,0% Discount			
EV/EBITDA	30,5	36,5	41,8
EV/EBIT	20,6	27,6	43,1
P/E	12,6	20,2	25,7
Equity Value			
EV/EBITDA	25,7	32,4	38,7
EV/EBIT	15,8	23,6	40,0
P/E	12,6	20,2	25,7
Average	18,0	25,4	34,8

Source: Integrae SIM

L'equity value di Convergenze, utilizzando il *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere pari a circa **€ 26,06 mln.**

Equity Value

TABLE 10 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	31,84
Equity Value DCF (€/mln)	37,62
Equity Value multiples (€/mln)	26,06
Target Price (€)	4,25

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 31,84 mln. Il **target price** è quindi di € 4,25 (unchanged). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

TABLE 11 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	11,6x	9,5x	7,9x	6,5x
EV/EBIT	31,6x	20,8x	15,0x	11,0x
P/E	62,2x	35,4x	22,0x	14,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	5,7x	4,7x	3,9x	3,2x
EV/EBIT	15,5x	10,2x	7,4x	5,4x
P/E	25,0x	14,2x	8,8x	6,0x

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, Alessandro Elia Stringa and Alessia Di Florio 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
09/10/2023	2,16	Buy	3,65	Medium	Update
30/10/2023	1,69	Buy	3,65	Medium	Breaking News
07/02/2024	1,45	Buy	3,65	Medium	Breaking News
04/04/2024	1,55	Buy	4,25	Medium	Update
24/04/2024	1,50	Buy	4,25	Medium	Breaking News
03/06/2024	1,77	Buy	4,25	Medium	Breaking News
05/08/2024	1,50	Buy	4,25	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 SpA has formalized 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. INTEGRAE 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 INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE 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 Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential 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.	Under Review		
N.R.	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, EV/EBIT 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.