

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Franchetti

Euronext Growth Milan | Infrastructure Maintenance | Italy

Produzione 06/04/2023, h. 18:30

Pubblicazione 11/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 7,00

prev. €6,89



Risk

Medium

Upside potential

122,8%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 3,14
Target price	€ 7,00
Upside/(Downside) potential	122,8%
Ticker	FCH IM
Market Cap (€/mln)	€ 21,46
EV (€/mln)	€ 21,30
Free Float	21,73%
Share Outstanding	6.833.000
52-week high	€ 4,12
52-week low	€ 2,70
Average daily volumes (3 months)	4.000

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
VoP	4,9	6,6	8,7	12,5
EBITDA	1,8	2,6	3,5	5,1
EBIT	1,6	2,4	3,3	4,9
Net Profit	1,2	1,6	2,3	3,4
NFP	-0,2	-0,9	-2,1	-4,8
EBITDA margin	37,7%	38,9%	40,5%	40,8%
EBIT margin	33,4%	35,9%	38,2%	39,2%
Net Profit margin	24,6%	23,7%	26,0%	26,8%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	5,02%	2,28%	-17,37%	N/A
to FTSE Italia Growth	5,78%	2,94%	-22,58%	N/A
to Euronext STAR Milan	7,87%	1,77%	-32,89%	N/A
to FTSE All-Share	7,07%	-4,62%	-46,71%	N/A
to EUROSTOXX	4,30%	-3,64%	-45,04%	N/A
to MSCI World Index	2,62%	-2,49%	-32,77%	N/A

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	11,6 x	8,4 x	6,1 x	4,2 x
EV/EBIT	13,1 x	9,1 x	6,5 x	4,3 x
P/E	17,9 x	13,8 x	9,5 x	6,4 x

FY22A Results

Al termine dell'esercizio 2022, il valore della produzione si attesta a € 4,87 mln risultando in crescita del 19,2% rispetto al periodo precedente (€ 4,09 mln). L'EBITDA al termine dell'esercizio 2022, si attesta a € 1,84 mln risultando in crescita sia rispetto ai € 1,15 mln del 2021 (+59,5%) che rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 1,70 mln (+8,1%). L'EBITDA margin di periodo risulta pari al 37,7%, superiore sia rispetto al 28,2% dell'esercizio precedente che rispetto alle nostre stime pari al 33,0%. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 0,21 mln, risulta pari a € 1,63 mln, in aumento rispetto al FY21A pari a € 1,12 mln. Il Net Income al termine del 2022 si attesta a € 1,20 mln e risulta superiore sia rispetto al risultato del periodo precedente pari a € 0,67 mln che rispetto alle nostre stime per l'esercizio appena chiuso di € 0,90 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 6,55 mln ed un EBITDA pari a € 2,55 mln, corrispondente ad una marginalità del 38,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 12,50 mln (CAGR 22A-25E: 36,9%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 40,8%), in crescita rispetto a € 1,84 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 37,7%).

Valuation Update

Data la mancanza di società comparabili, abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Franchetti sulla base della sola metodologia DCF. 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 € 47,8 mln. Il target price è di € 7,00, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	3,96	4,74	6,35	8,65	12,50
Work in Progress	0,02	(0,02)	0,00	0,00	0,00
Other Revenues	0,10	0,15	0,20	0,00	0,00
Value of Production	4,09	4,87	6,55	8,65	12,50
COGS	0,08	0,09	0,15	0,15	0,15
Services	2,20	2,19	2,85	3,70	5,45
Use of Asset	0,06	0,19	0,25	0,30	0,35
Employees	0,45	0,43	0,60	0,80	1,20
Other Operating Expenses	0,15	0,13	0,15	0,20	0,25
EBITDA	1,15	1,84	2,55	3,50	5,10
<i>EBITDA Margin</i>	<i>28,2%</i>	<i>37,7%</i>	<i>38,9%</i>	<i>40,5%</i>	<i>40,8%</i>
D&A	0,03	0,21	0,20	0,20	0,20
EBIT	1,12	1,63	2,35	3,30	4,90
<i>EBIT Margin</i>	<i>27,4%</i>	<i>33,4%</i>	<i>35,9%</i>	<i>38,2%</i>	<i>39,2%</i>
Financial Management	(0,12)	(0,08)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
EBT	1,00	1,54	2,25	3,20	4,80
Taxes	0,33	0,34	0,70	0,95	1,45
Net Income	0,67	1,20	1,55	2,25	3,35

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	0,61	1,67	1,60	1,50	1,40
Account receivable	1,80	3,67	4,80	6,20	7,20
Inventories	0,18	0,15	0,20	0,25	0,30
Account payable	0,62	0,85	1,10	1,40	1,65
Operating Working Capital	1,36	2,98	3,90	5,05	5,85
Other receivable	0,42	1,24	1,55	1,95	2,20
Other payable	0,79	1,40	1,70	2,10	2,40
Net Working Capital	0,99	2,82	3,75	4,90	5,65
Severance Indemnities & Other Provisions	0,03	0,04	0,05	0,10	0,10
NET INVESTED CAPITAL	1,57	4,45	5,30	6,30	6,95
Share Capital	0,30	0,35	0,35	0,35	0,35
Reserves	0,00	3,06	4,26	5,81	8,06
Net Income	0,67	1,20	1,55	2,25	3,35
Equity	0,98	4,61	6,16	8,41	11,76
Cash & Cash Equivalent	0,97	2,23	2,56	3,56	6,16
Short Term Financial Debt	0,98	1,68	1,45	1,30	1,25
M/L Term Financial Debt	0,58	0,40	0,25	0,15	0,10
Net Financial Position	0,59	(0,16)	(0,86)	(2,11)	(4,81)
SOURCES	1,57	4,45	5,30	6,30	6,95

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	1,63	2,35	3,30	4,90
Taxes	0,34	0,70	0,95	1,45
NOPAT	1,28	1,65	2,35	3,45
D&A	0,21	0,20	0,20	0,20
Change in receivable	(1,88)	(1,13)	(1,40)	(1,00)
Change in inventories	0,02	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in payable	0,23	0,25	0,30	0,25
Change in others	(0,21)	(0,01)	0,00	0,05
Change in NWC	(1,83)	(0,93)	(1,15)	(0,75)
Change in provisions	0,01	0,01	0,05	0,00
OPERATING CASH FLOW	(0,32)	0,93	1,45	2,90
Capex	(1,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
FREE CASH FLOW	(1,60)	0,80	1,35	2,80
Financial Management	(0,08)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Change in Debt to Bank	0,52	(0,38)	(0,25)	(0,10)
Change in Equity	2,43	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,27	0,32	1,00	2,60

Source: Franchetti and Integrae SIM estimates

Company Overview

Franchetti SpA è una multinazionale di sviluppo software ed *engineering design*, costituita nel 2013 ad Arzignano (VI) che, forte di un solido patrimonio di *know how* tecnologico, è attiva nella pianificazione, diagnosi e terapia degli interventi volti alla sicurezza e programmazione predittiva delle attività di manutenzione sulle strutture di reti infrastrutturali, in particolare ponti e viadotti strategici. Offrendo prodotti e servizi innovativi ad alto valore tecnologico, e attraverso lo sviluppo di modelli matematici a sostegno di software dedicati, Franchetti ha operato su oltre 38.000 ponti equivalenti autostradali e ferroviari in tutto il mondo, affermandosi come uno dei maggiori esperti internazionali di settore.

Le attività del core business aziendale si possono classificare in due unità di business: i) servizi ICT innovativi per la programmazione predittiva della manutenzione e ii) diagnosi e terapia di manutenzione delle strutture e infrastrutture. La prima Business Unit supporta i clienti nella programmazione tecnica e finanziaria degli investimenti per la sicurezza strutturale, dalla digitalizzazione delle opere alla modellistica dei fenomeni di degrado nel tempo. La seconda Business Unit, invece, ha un focus su ispezioni, assessment, progettazione degli interventi nonché direzione dei lavori.

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	4,87	1,84	37,7%	1,63	1,20	(0,16)
FY22E	5,15	1,70	33,0%	1,60	0,90	(1,66)
Change	-5,4%	8,1%	4,7%	1,5%	33,2%	N.A

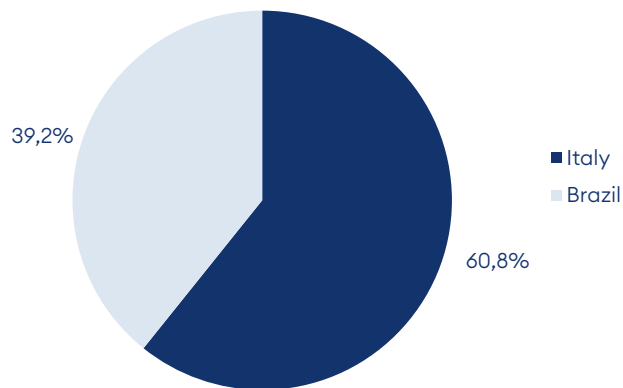
Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Paolo Franchetti, Presidente e CEO di Franchetti SpA ha commentato: *“Siamo molto soddisfatti di questo risultato che centra e supera i nostri obiettivi in termini di margini e vendite, specie se si considerano gli sforzi che la società ha sostenuto quest’anno su diversi fronti: oltre alla quotazione in borsa, abbiamo lavorato molto nella ricerca e sviluppo di applicazioni AI e software: oltre a Pathwork e Argan, abbiamo messo a punto un terzo software con il quale stiamo partecipando ad un progetto di ricerca europeo e stiamo sperimentando in Brasile un quarto applicativo che presto potremo mettere sul mercato. Si tratta di asset essenziali in un contesto di progressiva digitalizzazione delle infrastrutture per la mobilità e di integrazione di nuove tecnologie predittive da parte dei concessionari verso la creazione “smart road”. Su questo fronte siamo in prima linea in Italia come in Brasile e stiamo valutando, potenziali target in questi paesi e in nord America per proseguire la crescita anche per linee esterne.”*

Al termine dell’esercizio 2022, il valore della produzione si attesta a € 4,87 mln risultando in crescita del 19,2% rispetto al periodo precedente (€ 4,09 mln), ma inferiore rispetto alle nostre stime precedenti pari a € 5,15 mln. I ricavi delle vendite e prestazioni, al 31 dicembre 2022 sono pari a € 4,74 mln, in crescita del 19,7% rispetto al valore di € 3,96 mln registrato al 31 dicembre 2021. Tale crescita è riconducibile in via principale alla crescente domanda di manutenzione e resilienza delle grandi strutture, nonché dalle ingenti opportunità offerte dal PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) che ha previsto € 30,00 mld per la manutenzione delle infrastrutture nel panorama nazionale. Allo stesso tempo, parte della crescita è riconducibile ai continui sforzi commerciali intrapresi dal Gruppo per aumentare la penetrazione nel proprio mercato di riferimento tramite accordi con specifiche associazioni a cui appartengono i maggiori gruppi concessionari di strade e autostrade e dei relativi ponti e viadotti stradali e ferroviari.

Con riferimento alla composizione dei ricavi, al termine del FY22A, il mercato italiano ha registrato ricavi per € 2,88 mln ricoprendo quindi il 60,8% del totale dei ricavi del Gruppo. La restante parte invece è riferibile al mercato brasiliano, che con ricavi per € 1,86 mln è responsabile del 39,2% del totale.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA



Source: Franchetti

L'EBITDA al termine dell'esercizio 2022, si attesta a € 1,84 mln risultando in crescita sia rispetto ai € 1,15 mln del 2021 (+59,5%) che rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 1,70 mln (+8,1%). Tale miglioramento è sostenuto, oltre che da un significativo aumento dei ricavi, anche dalle attività di efficientamento dei costi di produzione intraprese internamente, le quali hanno permesso al Gruppo di registrare un EBITDA *margin* di periodo pari al 37,7% che risulta superiore sia rispetto al 28,2% dell'esercizio precedente che rispetto alle nostre stime pari al 33,0%.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 0,21 mln, risulta pari a € 1,63 mln, in aumento rispetto al FY21A pari a € 1,12 mln e lievemente superiore rispetto alle nostre stime di periodo che prevedevano un valore di € 1,60 mln. L'EBIT *margin*, similmente, cresce passando dal 27,4% del 2021 al 33,4% del 2022.

Il Net Income al termine del 2022 si attesta a € 1,20 mln e risulta superiore sia rispetto al risultato del periodo precedente pari a € 0,67 mln che rispetto alle nostre stime per l'esercizio appena chiuso di € 0,90 mln.

La NFP al 31 dicembre 2022 risulta pari a € 0,16 mln (*cash positive*) in miglioramento rispetto ai € 0,59 mln di debito dell'esercizio precedente, ma peggiore rispetto alle nostre precedenti stime di € 1,66 mln (*cash positive*). Si possono considerare rilevanti a tal proposito gli investimenti effettuati per lo sviluppo di nuovi *software* e applicativi in Europa e in Brasile che il Gruppo sarà a breve in grado di mettere sul mercato e che sono caratterizzate da una marginalità più elevata rispetto allo standard.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues Hard Backlog			
New	6,35	7,65	9,20
Old	6,35	7,65	8,75
Change	0,0%	0,0%	5,1%
Revenues Variable			
New	0,00	1,00	3,30
Old	1,45	1,90	1,60
Change	-100,0%	-47,4%	106,3%
EBITDA			
New	2,55	3,50	5,10
Old	3,40	4,35	4,70
Change	-25,0%	-19,6%	8,5%
EBITDA %			
New	38,9%	40,5%	40,8%
Old	42,5%	45,6%	45,4%
Change	-3,6%	-5,1%	-4,6%
EBIT			
New	2,35	3,30	4,90
Old	3,25	4,20	4,55
Change	-27,7%	-21,4%	7,7%
Net Income			
New	1,55	2,25	3,35
Old	2,10	2,70	2,95
Change	-26,2%	-16,7%	13,5%
NFP			
New	(0,86)	(2,11)	(4,81)
Old	(3,31)	(5,71)	(8,46)
Change	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

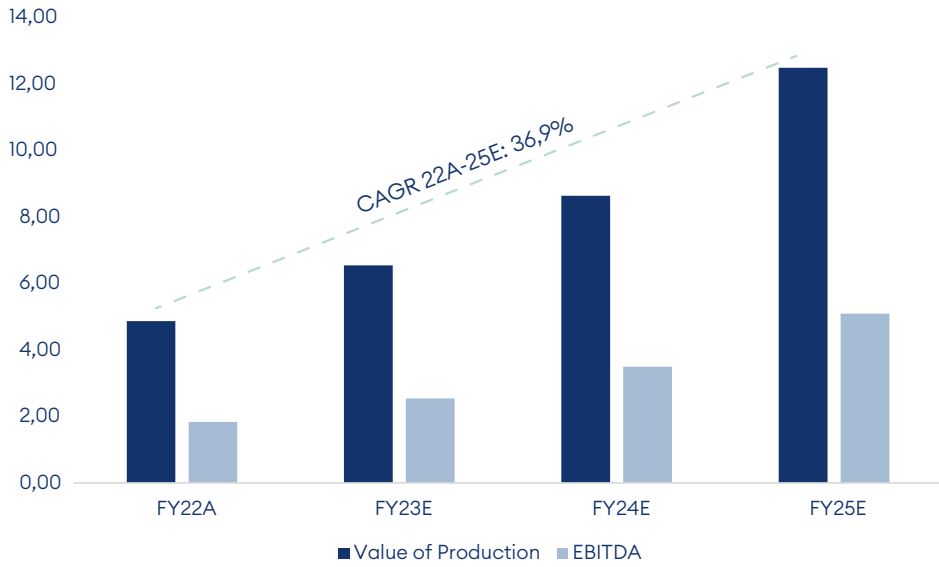
Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 6,55 mln ed un EBITDA pari a € 2,55 mln, corrispondente ad una marginalità del 38,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 12,50 mln (CAGR 22A-25E: 36,9%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 40,8%), in crescita rispetto a € 1,84 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 37,7%).

A livello patrimoniale, stimiamo una NFP *cash positive* per il FY25A pari a € 4,81 mln.

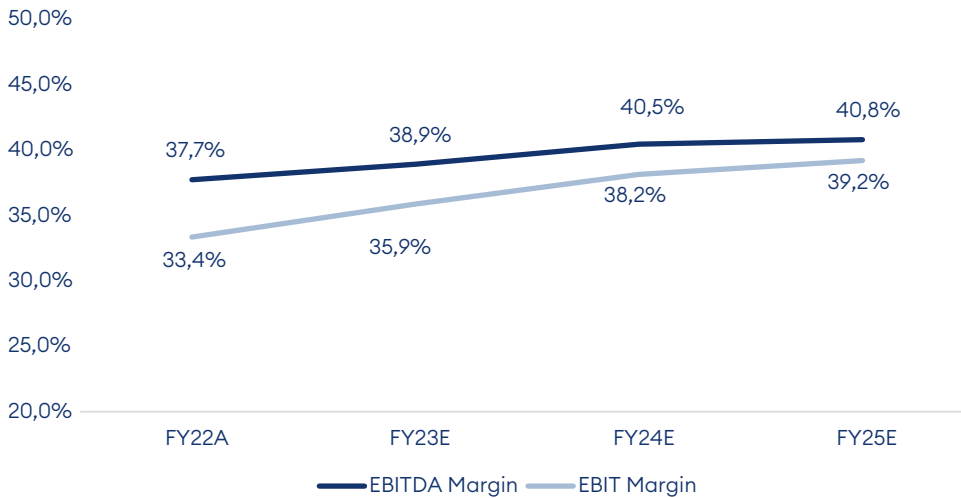
Si evidenzia come la voce Revenues Hard Backlog si riferisce a commesse già aggiudicate dal Gruppo e rientranti nel portafoglio ordini che alla data del comunicato ammontava a € 22,60 mln e che permette al Gruppo di avere visibilità sui ricavi fino al FY25E. La voce Revenues Variable, invece, si riferisce a nostre stime riguardanti la possibile aggiudicazione da parte del Gruppo di ulteriori commesse, calcolate in base alla percentuale media di aggiudicazione dei bandi a cui partecipa (circa il 15,0%). Per l'anno in corso e per gli anni successivi, le stime riguardanti la voce Revenues Variable sono state riviste, in quanto una serie commesse alla quale il Gruppo partecipa sono legate al PNRR che, a causa dei diversi ritardi che sta generando nell'aggiudicazione delle gare e nella stipula dei contratti, comporterà degli slittamenti nella generazione dei ricavi del Gruppo.

CHART 2 – VOP AND EBITDA FY22A-25E



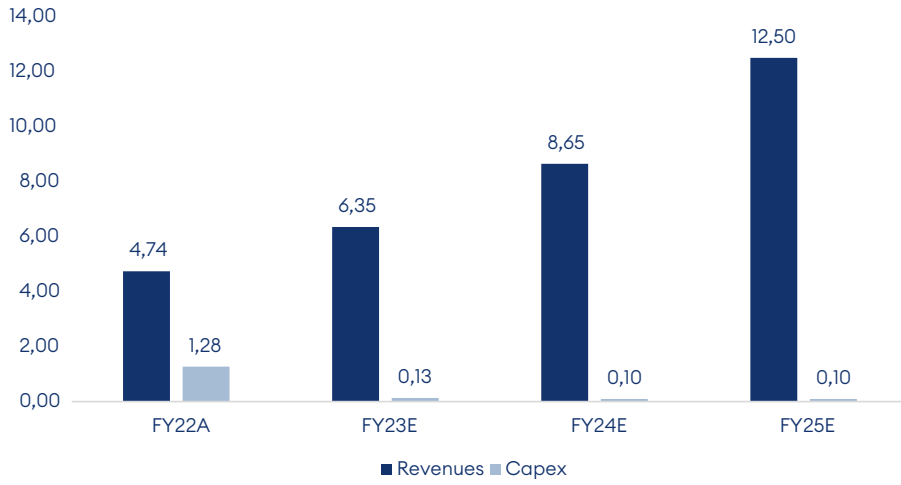
Source: Integrae SIM

CHART 3 – MARGIN FY22A-25E



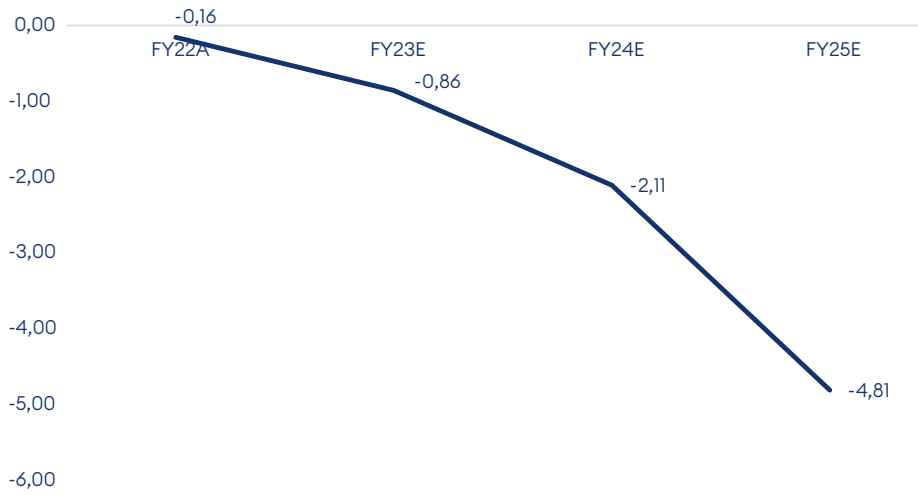
Source: Integrae SIM

CHART 4 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 5 – NFP FY22A-25E



Source: Integrae SIM

Valuation

Data la mancanza di società comparabili con Franchetti, abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* del Gruppo sulla base della sola metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			10,02%
D/E 66,67%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 1,00	α (specific risk) 2,50%
K_d 2,00%	Market Premium 9,73%	β Relevered 1,48	K_e 15,74%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,02%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV
FCFO actualized	7,8 16%
TV actualized DCF	39,8 84%
Enterprise Value	47,6 100%
NFP (FY22A)	(0,2)
Equity Value	47,8

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 47,8 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
	2,5%	71,0	65,2	60,1	55,7	51,9	48,6	45,6
	2,0%	66,2	61,1	56,7	52,8	49,3	46,3	43,6
	1,5%	62,1	57,6	53,6	50,1	47,0	44,3	41,8
	1,0%	58,5	54,5	50,9	47,8	45,0	42,5	40,2
	0,5%	55,4	51,8	48,6	45,7	43,1	40,8	38,7
	0,0%	52,6	49,4	46,4	43,8	41,5	39,3	37,4
	-0,5%	50,2	47,2	44,5	42,1	39,9	37,9	36,1

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	
Equity Value DCF (€/mln)	47,8
Target Price (€)	7,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* pari a circa € 47,8 mln. **Il target price è quindi di € 7,00 (prev. €6,89). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	25,9 x	18,7 x	13,6 x	9,3 x
EV/EBIT	29,3 x	20,3 x	14,4 x	9,7 x
P/E	39,8 x	30,8 x	21,2 x	14,3 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	11,6 x	8,4 x	6,1 x	4,2 x
EV/EBIT	13,1 x	9,1 x	6,5 x	4,3 x
P/E	17,9 x	13,8 x	9,5 x	6,4 x

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
08/10/2022	3,75	Buy	7,00	Medium	Initiation of Coverage
03/11/2022	3,63	Buy	6,89	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. 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 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 the Franchetti SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Franchetti SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.