

UPDATE

EQUITY RESEARCH

Simone

INTEGRAE

Euronext Growth Milan | Publishing | Italy

Produzione 20/05/2024, h. 18:30

Pubblicazione 21/05/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 3,10

prev. € 3,10

Risk



Medium

Upside potential

88,5%

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	16,9	18,7	20,2	21,9
VoP	18,9	20,5	21,8	23,5
EBITDA	3,0	3,4	3,8	4,5
EBIT	2,0	2,3	2,8	3,5
Net Income	1,2	1,6	2,0	2,5
EBITDA margin	16,0%	16,4%	17,5%	19,2%
EBIT margin	10,5%	11,2%	12,9%	14,9%
Net Income margin	6,4%	7,6%	9,0%	10,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,65
Target price	€ 3,10
Upside/(Downside) potential	88,5%
Ticker	SMN IM
Market Cap (€/mln)	€ 12,34
EV (€/mln)	€ 9,93
Free Float (% on Ordinary Shares)	27,63%
Share Outstanding	7.500.000
52-week high	€ 2,28
52-week low	€ 1,48
Average Daily Volumes (3 months)	3.889

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.itEdoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	8,2%	-18,6%	n/a	n/a
to FTSE Italia Growth	5,3%	-20,0%	n/a	n/a
to Euronext STAR Milan	2,7%	-22,8%	n/a	n/a
to FTSE All-Share	3,0%	-29,6%	n/a	n/a
to EUROSTOXX	5,0%	-25,0%	n/a	n/a
to MSCI World Index	2,9%	-24,4%	n/a	n/a

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

FY23A Results

Il Valore della Produzione si attesta a € 18,87 mln, rispetto a un valore pari a € 16,46 mln registrato a fine 2022 e a € 18,95 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA, al termine dell'esercizio 2023, si attesta a € 3,02 mln risultando in crescita rispetto ai € 1,74 mln del 2022 (+73,5%) e in sostanziale coerenza rispetto alle nostre precedenti stime. L'EBITDA margin di periodo risulta pertanto pari al 16,0%, in evidente crescita sia rispetto al 10,6% dell'esercizio precedente che rispetto alle nostre stime, pari al 15,6%. Il Net Income, al termine del 2023, si attesta a € 1,21 mln e risulta superiore rispetto al risultato del periodo precedente, pari a € 0,74 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY24E pari a € 20,45 mln ed un EBITDA pari a € 3,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 23,45 mln (CAGR 23A-26E: 7,5%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 4,50 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,2%), in crescita rispetto a € 3,02 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Margin del 16,0%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Simone 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 € 24,4 mln. L'equity value di Simone utilizzando i market multiples risulta essere pari € 22,1 mln (inclusendo un discount pari al 25,0%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 23,3 mln. Il target price è di € 3,10, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	14,76	16,93	18,70	20,20	21,90
Other revenues	1,70	1,94	1,75	1,55	1,55
Value of Production	16,46	18,87	20,45	21,75	23,45
COGS	2,54	1,93	2,30	2,65	2,80
Services	7,00	9,09	9,55	10,10	10,80
Use pf assets owned by others	0,46	0,55	0,60	0,50	0,50
Employees	3,58	3,86	4,05	4,00	4,10
Other operating costs	1,14	0,42	0,60	0,70	0,75
EBITDA	1,74	3,02	3,35	3,80	4,50
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,4%</i>	<i>17,5%</i>	<i>19,2%</i>
D&A	0,73	1,04	1,05	1,00	1,00
EBIT	1,01	1,98	2,30	2,80	3,50
<i>EBIT Margin</i>	<i>6,2%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,2%</i>	<i>12,9%</i>	<i>14,9%</i>
Financial management	(0,06)	(0,18)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	0,95	1,80	2,25	2,75	3,45
Taxes	0,21	0,59	0,70	0,80	1,00
Net Income	0,74	1,21	1,55	1,95	2,45

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	7,07	7,59	6,90	6,40	5,50
Account receivable	3,71	3,48	5,00	5,70	6,25
Inventory	4,08	5,10	5,95	6,70	7,70
Account payable	2,70	3,22	3,40	3,80	4,10
Operating Working Capital	5,09	5,35	7,55	8,60	9,85
Other receivable	1,92	2,41	1,75	1,45	1,05
Other payable	2,26	2,54	2,60	2,50	2,45
Net Working Capital	4,75	5,22	6,70	7,55	8,45
Severance & other provisions	1,25	1,24	1,30	1,30	1,35
NET INVESTED CAPITAL	10,57	11,57	12,30	12,65	12,60
Share capital	3,70	4,63	4,63	4,63	4,63
Reserves	5,12	8,14	9,27	10,73	12,56
Net Income	0,74	1,21	1,55	1,95	2,45
Equity	9,55	13,98	15,45	17,31	19,64
Cash & cash equivalents	6,59	8,61	7,85	8,21	9,49
Financial debt	7,62	6,21	4,70	3,55	2,45
Net Financial Position	1,02	(2,41)	(3,15)	(4,66)	(7,04)
SOURCES	10,57	11,57	12,30	12,65	12,60

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	1,98	2,30	2,80	3,50
Taxes	0,59	0,70	0,80	1,00
NOPAT	1,40	1,60	2,00	2,50
D&A	1,04	1,05	1,00	1,00
Change in NWC	(0,47)	(1,48)	(0,85)	(0,90)
Change in receivable	0,23	(1,52)	(0,70)	(0,55)
Change in inventory	(1,02)	(0,85)	(0,75)	(1,00)
Change in payable	0,52	0,18	0,40	0,30
Change in others	(0,21)	0,72	0,20	0,35
Change in provisions	(0,01)	0,06	0,00	0,05
OPERATING CASH FLOW	1,96	1,23	2,15	2,65
Capex	(1,56)	(0,36)	(0,50)	(0,10)
FREE CASH FLOW	0,40	0,87	1,65	2,55
Financial management	(0,18)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Financial debt	(1,41)	(1,51)	(1,15)	(1,10)
Change in equity	3,21	(0,07)	(0,10)	(0,12)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	2,02	(0,76)	0,35	1,28

Source: Simone and Integrae SIM estimates

*Dati Proforma

Company Overview

Simone SpA, costituita a Napoli nel 2011, è una società attiva nel campo dell'editoria. È a capo dell'omonimo Gruppo che conta al suo interno sei società, Simone SpA, Editrice Ardea Srl, Dike Giuridica Srl, Il Gatto Verde Edizioni Srl, Font Cafè Srl e Libri e Professioni Srl e un marchio, Edizione Simone, con oltre cinquant'anni di storia.

Oggi la Società è un punto di riferimento per tutto il settore dell'editoria italiana, nel quale si contraddistingue per la grande quantità di contenuti ad elevato livello di specializzazione che sviluppa, stampa, pubblica, promuove e vende. Grazie ai suoi marchi è in grado di offrire manuali di studio non soltanto in ambito giuridico ma anche per concorsi pubblici, abilitazioni professionali, esami di ammissione all'università e la didattica nelle scuole, senza dimenticare i libri per bambini.

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY23A	18,87	3,02	16,0%	1,98	1,21	(2,41)
FY23E	18,95	2,95	15,6%	2,15	1,45	(2,20)
<i>Change</i>	-0,4%	2,5%	0,5%	-7,8%	-16,3%	n/a

Source: *Integrae SIM*

Tramite comunicato stampa, Luca Misso, CEO di Simone SpA, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Siamo felici di chiudere il nostro primo bilancio da società quotata con dei risultati eccellenti, addirittura migliori rispetto a quelli preventivati in fase di IPO. Questo non solo prova la serietà con la quale ci siamo presentati agli investitori, ma anche il potenziale di una azienda che riesce a cogliere al meglio le opportunità di mercato. Le risorse ottenute dall’IPO hanno aumentato la liquidità, garantendo una base ideale per i futuri investimenti preventivati e già in corso. Si ricorda che l’azienda non può considerarsi una comune casa editrice, in quanto è prima di tutto un produttore di contenuti altamente specializzato, contenuti proprietari sviluppati e aggiornati internamente (solitamente, infatti, le case editrici pubblicano libri scritti da autori cui corrispondono royalties). La più ampia strategia aziendale, è finalizzata a sfruttare questa caratteristica, valorizzando al massimo non solo il contenitore (libro) ma il suo contenuto, utilizzabile nell’ambito, ad esempio, di altre tipologie di attività formative.”*

Al termine dell’esercizio 2023, i ricavi delle vendite e prestazioni sono pari a € 16,93 mln, in crescita del 14,7% rispetto al valore di € 14,76 mln registrato al 31 dicembre 2022. I risultati ottenuti si devono principalmente alla significativa espansione del segmento giuridico professionale. In particolare, l’integrazione di Dike nel Gruppo nel 2022 ha permesso, nel corso del 2023, di accedere a un segmento di mercato dal quale Simone era precedentemente quasi del tutto assente. Le riforme legislative e la ripresa dei concorsi pubblici per l’assunzione nella Pubblica Amministrazione hanno certamente favorito la produzione di numerose pubblicazioni, ma sono stati cruciali gli investimenti in comunicazione, infrastrutture informatiche e strategie commerciali mirate all’ottimizzazione dei canali di vendita, aspetti sui quali la Società continuerà a investire.

Il Valore della Produzione si attesta a € 18,87 mln, rispetto a un valore pari a € 16,46 mln registrato a fine 2022 e a € 18,95 mln stimati nel nostro precedente report.

L’EBITDA, al termine dell’esercizio 2023, si attesta a € 3,02 mln risultando in crescita rispetto ai € 1,74 mln del 2022 (+73,5%) e in sostanziale coerenza rispetto alle nostre precedenti stime. L’EBITDA margin di periodo risulta pertanto pari al 16,0%, in evidente crescita sia rispetto al 10,6% dell’esercizio precedente che rispetto alle nostre stime, pari al 15,6%. Tale risultato deriva dalle attività precedentemente esposte, non limitandosi all’organizzazione di un gruppo con le relative economie di scala e all’ingresso in nuovi mercati, ma hanno anche riguardato

i processi interni.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 1,04 mln (derivanti principalmente dagli investimenti sostenuti per le attività rese necessarie per l'IPO), risulta pari a € 1,98 mln, in aumento rispetto al FY22A* pari a € 1,01 mln. L'EBIT margin, pari nel FY23A al 10,5%, risulta in crescita rispetto al valore equivalente registrato al 31 dicembre 2022, pari al 6,2%.

Il Net Income, al termine del 2023, si attesta a € 1,21 mln e risulta superiore rispetto al risultato del periodo precedente, pari a € 0,74 mln.

La NFP al 31 dicembre 2023 risulta *cash positive* pari a € 2,41 mln, in netto miglioramento sia rispetto ai € 1,02 mln di debito registrati nel FY22A, e in linea alle nostre precedenti stime, che proiettavano un valore *cash positive* di € 2,20 mln. Tale miglioramento è principalmente riconducibile alle risorse ottenute dall'aumento di capitale effettuato durante l'IPO, attraverso la quale sono stati raccolti € 3,00 mln al lordo delle spese relative all'operazione, sia dagli ingenti investimenti per l'acquisizione delle partecipazioni, in gran parte pagati nel 2023.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

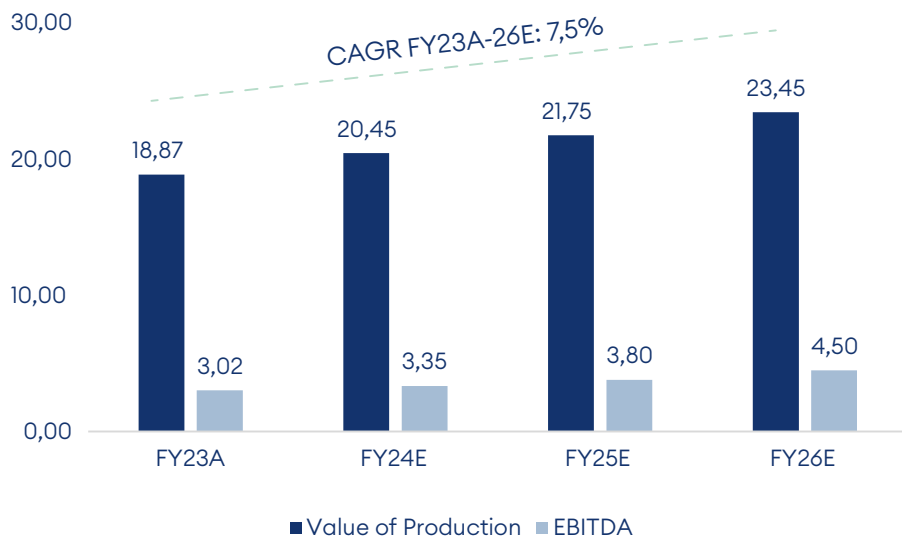
€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Value of Production			
New	20,5	21,8	23,5
Old	20,5	21,8	23,5
Change	-0,2%	-0,2%	0,0%
EBITDA			
New	3,4	3,8	4,5
Old	3,2	3,8	4,5
Change	6,3%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	16,4%	17,5%	19,2%
Old	15,4%	17,4%	19,2%
Change	1,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	2,3	2,8	3,5
Old	2,3	2,9	3,6
Change	2,2%	-1,8%	-1,4%
Net Income			
New	1,6	2,0	2,5
Old	1,6	2,0	2,5
Change	0,0%	-2,5%	-2,0%
NFP			
New	(3,2)	(4,7)	(7,0)
Old	(3,2)	(4,9)	(7,4)
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

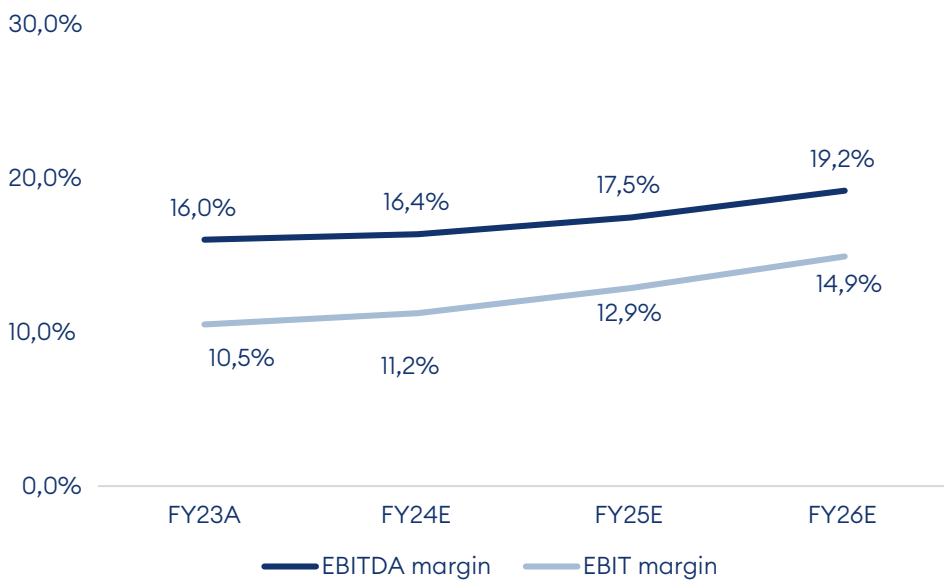
In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY24E pari a € 20,45 mln ed un EBITDA pari a € 3,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 23,45 mln (CAGR 23A-26E: 7,5%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 4,50 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,2%), in crescita rispetto a € 3,02 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Margin del 16,0%). A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime di NFP, in ragione della distribuzione di dividendi, proposta dal Consiglio di Amministrazione, per un valore pari a circa € 0,08 mln (payout ratio consolidato pari a circa il 6,2%). Le nostre precedenti stime, infatti, non prevedevano la distribuzione di dividendi agli azionisti. Crediamo che le stesse politiche di dividendo potranno essere perseguite dalla Società anche nel corso dei successivi anni di piano considerando un payout ratio consolidato costante e coincidente con quello annunciato.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY23A-26E



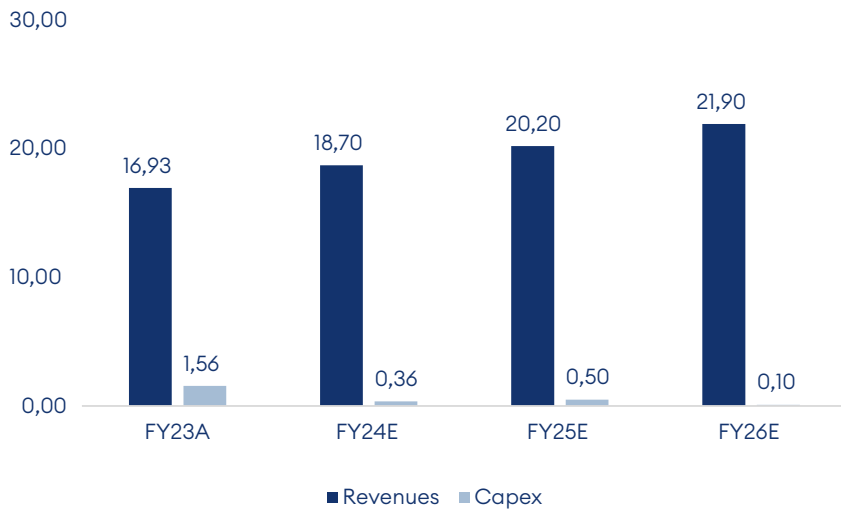
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY23A-26E



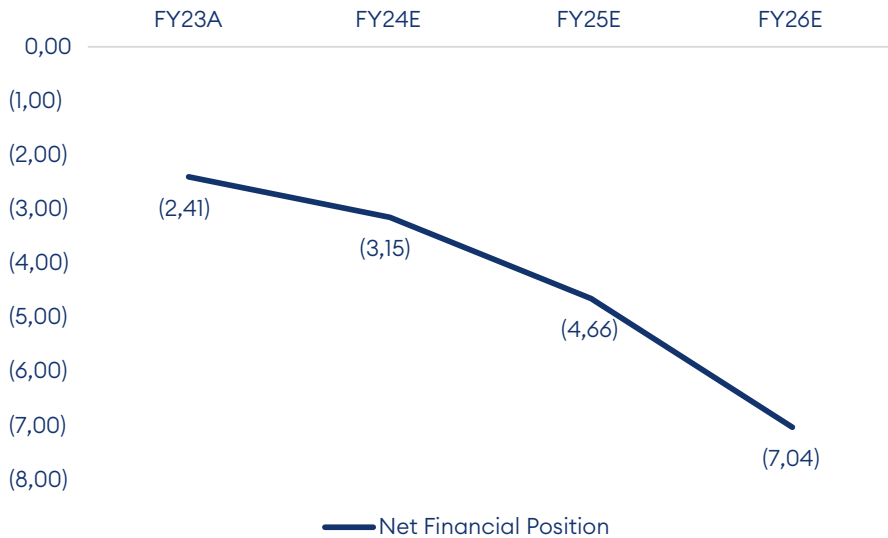
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY23A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY23A-26E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				9,26%
D/E 33,33%	Risk Free Rate 3,29%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,50%	
K_d 2,00%	Market Premium 7,81%	β Relevered 0,7	K_e 11,87%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,26%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	4,4	20%
TV actualized DCF	17,7	80%
Enterprise Value	22,0	100%
NFP (FY23A)	(2,4)	
Equity Value	24,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di **€ 24,4 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
	3,0%	36,7	33,5	30,9	28,7	26,8	25,1	23,7
	2,5%	33,9	31,2	29,0	27,1	25,4	24,0	22,7
	2,0%	31,6	29,3	27,3	25,7	24,2	22,9	21,8
	1,5%	29,6	27,6	25,9	24,4	23,1	22,0	21,0
	1,0%	27,9	26,2	24,7	23,4	22,2	21,2	20,2
	0,5%	26,5	24,9	23,6	22,4	21,4	20,4	19,6
	0,0%	25,2	23,9	22,7	21,6	20,6	19,8	19,0

Source: Integrae SIM

Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Simone, ma molte hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il panel è composto da:

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	4,8 x	4,7 x	4,6 x	9,0 x	8,7 x	8,2 x
Bloomsbury Publishing Plc	10,2 x	9,8 x	n/a	17,8 x	17,0 x	n/a
John Wiley & Sons, Inc.	7,9 x	7,4 x	n/a	12,3 x	11,2 x	n/a
Bastei Luebbe AG	5,1 x	4,9 x	n/a	10,4 x	10,1 x	n/a
Pearson PLC	9,6 x	9,1 x	8,7 x	15,6 x	14,0 x	12,9 x
Lagardere SA	8,2 x	7,8 x	9,6 x	11,6 x	10,5 x	9,0 x
Peer median	8,0 x	7,6 x	8,7 x	12,0 x	10,9 x	9,0 x

Source: FactSet

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	26,9	28,9	39,1
P/E	18,6	21,2	22,1
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	20,2	21,7	29,3
P/E	13,9	15,9	16,6
Equity Value			
EV/EBITDA	23,3	26,3	36,3
P/E	13,9	15,9	16,6
Average	18,6	21,1	26,5

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Simone è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 22,1 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	23,3
Equity Value DCF (€/mln)	24,4
Equity Value multiples (€/mln)	22,1
Target Price (€)	3,10

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 23,3 mln. **Il target price è quindi di € 3,10 (prev. € 3,10). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	6,9 x	6,2 x	5,5 x	4,6 x
EV/EBIT	10,5 x	9,1 x	7,4 x	6,0 x
P/E	19,2 x	15,0 x	11,9 x	9,5 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

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

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 Rivello, 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
08/01/2024	2,10	Buy	3,10	Medium	Initiation of Coverage

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 \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 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.

At the time of publication of the document, Integrae SIM owns 1,07% of the Company's share capital, deriving from the activity of specialists.

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