

UPDATE

EQUITY RESEARCH

Simone

ISIM INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | Publishing | Italy

Produzione 15/10/2024, h. 18:30

Pubblicazione 16/10/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 3,00

prev. € 3,10

Risk



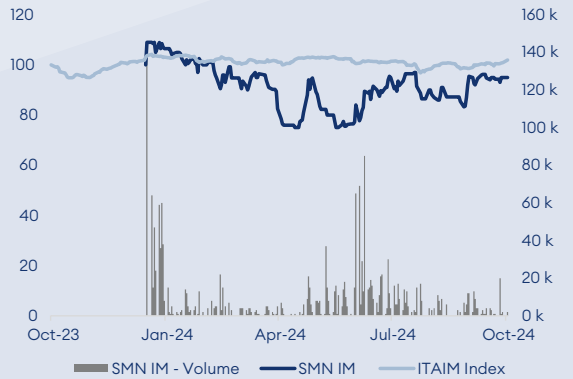
Medium

Upside potential

58,8%

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	16,9	17,4	18,9	20,5
VoP	18,9	19,2	20,4	22,1
EBITDA	3,0	3,1	3,6	4,2
EBIT	2,0	2,1	1,8	2,5
Net Income	1,2	1,3	1,2	1,7
EBITDA margin	16,0%	16,2%	17,4%	19,0%
EBIT margin	10,5%	10,7%	8,8%	11,1%
Net Income margin	6,4%	6,8%	5,9%	7,5%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,89
Target price	€ 3,00
Upside/(Downside) potential	58,8%
Ticker	SMN IM
Market Cap (€/mln)	€ 14,18
EV (€/mln)	€ 11,77
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)	4.773

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-1,0%	-0,5%	14,5%	n/a
to FTSE Italia Growth	-4,5%	-1,0%	13,7%	n/a
to Euronext STAR Milan	-2,9%	3,5%	14,9%	n/a
to FTSE All-Share	-4,2%	-0,5%	12,0%	n/a
to EUROSTOXX	-3,4%	1,1%	14,5%	n/a
to MSCI World Index	-5,0%	-3,6%	3,4%	n/a

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,9 x	3,8 x	3,3 x	2,8 x
EV/EBIT	5,9 x	5,7 x	6,5 x	4,8 x
P/E	11,7 x	10,9 x	11,8 x	8,6 x

1H24A Results

Il valore della produzione si attesta a € 9,63 mln, in aumento del 4,3% rispetto a un valore pari a € 9,24 mln registrato per l'1H23A. L'EBITDA, pari a € 1,10 mln, registra un aumento pari al 23,6% rispetto ai € 0,89 mln relativi al primo semestre dello scorso esercizio. L'EBITDA *Margin*, pari al 11,4%, risulta superiore rispetto al dato dell'1H23A pari al 9,6%. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,52 mln, si attesta a € 0,58 mln, in crescita del 15,8% rispetto ai € 0,50 mln del 1H23A. Il Net Income si attesta a € 0,32 mln, a fronte di € 0,29 mln registrati nel 1H23A. A livello patrimoniale si segnala un valore sostanzialmente invariato della NFP, che raggiunge i € 2,32 mln *cash positive*.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY24E pari a € 19,15 mln ed un EBITDA pari a € 3,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 22,05 mln (CAGR 23A-26E: 5,3%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 4,20 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,0%), 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 € 24,0 mln. L'equity value di Simone utilizzando i market multiples risulta essere pari € 21,0 mln (includendo un discount pari al 25,0%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 22,5 mln. Il target price è di € 3,00, 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	17,40	18,85	20,50
Other revenues	1,70	1,94	1,75	1,55	1,55
Value of Production	16,46	18,87	19,15	20,40	22,05
COGS	2,54	1,93	1,95	2,20	2,35
Services	7,00	9,09	9,05	9,55	10,20
Use of assets owned by others	0,46	0,55	0,60	0,50	0,50
Employees	3,58	3,86	4,00	4,00	4,10
Other operating costs	1,14	0,42	0,45	0,60	0,70
EBITDA	1,74	3,02	3,10	3,55	4,20
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>17,4%</i>	<i>19,0%</i>
D&A	0,73	1,04	1,05	1,75	1,75
EBIT	1,01	1,98	2,05	1,80	2,45
<i>EBIT Margin</i>	<i>6,2%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,7%</i>	<i>8,8%</i>	<i>11,1%</i>
Financial management	(0,06)	(0,18)	(0,15)	(0,10)	(0,10)
EBT	0,95	1,80	1,90	1,70	2,35
Taxes	0,21	0,59	0,60	0,50	0,70
Net Income	0,74	1,21	1,30	1,20	1,65

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	7,07	7,59	9,40	7,90	6,40
Account receivable	3,71	3,48	5,20	5,90	6,45
Inventory	4,08	5,10	6,10	6,80	7,80
Account payable	2,70	3,22	3,40	3,80	4,10
Operating Working Capital	5,09	5,35	7,90	8,90	10,15
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	7,05	7,85	8,75
Severance & other provisions	1,25	1,24	1,25	1,25	1,30
NET INVESTED CAPITAL	10,57	11,57	15,20	14,50	13,85
Share capital	3,70	4,63	4,63	4,63	4,63
Reserves	5,12	8,14	9,27	10,49	11,62
Net Income	0,74	1,21	1,30	1,20	1,65
Equity	9,55	13,98	15,20	16,32	17,90
Cash & cash equivalents	6,59	8,61	5,75	6,07	6,80
Financial debt	7,62	6,21	5,75	4,25	2,75
Net Financial Position	1,02	(2,41)	(0,00)	(1,82)	(4,05)
SOURCES	10,57	11,57	15,20	14,50	13,85

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	1,98	2,05	1,80	2,45
Taxes	0,59	0,60	0,50	0,70
NOPAT	1,40	1,45	1,30	1,75
D&A	1,04	1,05	1,75	1,75
Change in NWC	(0,47)	(1,83)	(0,80)	(0,90)
Change in receivable	0,23	(1,72)	(0,70)	(0,55)
Change in inventory	(1,02)	(1,00)	(0,70)	(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)	0,01	0,00	0,05
OPERATING CASH FLOW	1,96	0,68	2,25	2,65
Capex	(1,56)	(2,86)	(0,25)	(0,25)
FREE CASH FLOW	0,40	(2,18)	2,00	2,40
Financial management	(0,18)	(0,15)	(0,10)	(0,10)
Change in Financial debt	(1,41)	(0,46)	(1,50)	(1,50)
Change in equity	3,21	(0,07)	(0,08)	(0,07)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	2,02	(2,86)	0,32	0,73

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.

1H24A Results

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

(€/mln)	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H24A	9,63	1,10	11,4%	0,58	0,32	(2,32)
1H23A	9,24	0,89	9,6%	0,50	0,29	(2,41)*
Change	4,3%	23,6%	1,8%	15,8%	11,5%	n/a

Source: Integrae SIM

*NFP as of 31/12/2023

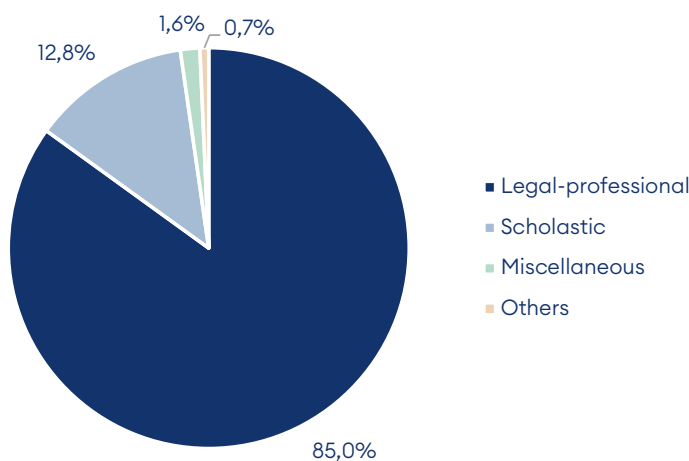
Tramite comunicato stampa, Luca Misso, CEO di Simone SpA, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“Il primo semestre del 2024 prosegue sull’onda degli ottimi risultati conseguiti nel 2023. Questo, nonostante una situazione di mercato assolutamente inedita dovuta al ritardo delle riforme legislative che il management ha gestito in modo eccellente, limitando i rischi di invenduto della produzione e concentrando le attività e gli investimenti sulle attività a più elevato valore aggiunto. Grazie alle risorse raccolte sul mercato e a una gestione attenta del capitale, stiamo continuando a lavorare per sviluppare il potenziale di un’azienda in grado di realizzare prodotti altamente specializzati, anticipando e rispondendo al meglio alle richieste del mercato. Alcuni degli investimenti annunciati in fase di IPO sono già stati realizzati, tra cui quelli mirati a rafforzare la presenza web del gruppo (acquisizione del dominio www.posizioniaperte.com, creazione del portale lIdiritto.it) e a dare maggior impulso allo sviluppo tecnologico (registrazione del software Dash, prosecuzione di attività di R&S per la realizzazione di una piattaforma innovativa per i concorsi pubblici, sviluppo di software basati su IA e sperimentazione sull’utilizzo di sistemi di IA ai prodotti editoriali). Inoltre, è stato avviato un importante investimento su un nuovo impianto di stampa digitale interno, finalizzato a rendere il modello di business ancora più dinamico ed elastico. Inoltre, è bene considerare che ci stiamo muovendo in un contesto particolarmente favorevole per noi, con il 2024 che si conferma un anno record per quanto riguarda il lancio di nuovi bandi nella Pubblica Amministrazione, un trend che, stando alle ultime stime, dovrebbe proseguire fino al 2027”.*

I primi sei mesi del 2024 hanno visto due fattori contrastanti influenzare i risultati del Gruppo, portando ricavi sostanzialmente stabili rispetto a quelli del primo semestre del periodo precedente. Nello specifico, nel primo trimestre del 2024, il Gruppo ha registrato una forte crescita su tutti i canali distributivi, con i canali online diretti che hanno ottenuto i migliori risultati rispetto ad altre piattaforme. Questo incremento è stato trainato dall’aumento dei bandi per concorsi pubblici, settore in cui il Gruppo è leader, spingendo la produzione di volumi specifici dedicati a tali concorsi.

Allo stesso tempo, tenendo conto che il primo semestre è stato caratterizzato da ritardi nell’approvazione di numerose riforme legislative, che hanno causato il rinvio di molte produzioni legate a tali riforme, il valore della produzione si attesta a € 9,63 mln, in aumento

del 4,3% rispetto a un valore pari a € 9,24 mln registrato per l'1H23A. Si denota che tale ritardo ha avuto un impatto significativo sulla controllata DIKE GIURIDICA Srl e sulle attività strettamente giuridiche, ma, nonostante il calo marcato del fatturato in questo segmento, i ricavi sono stati compensati dalle vendite nel settore dei concorsi pubblici. Il governo sta portando avanti diverse riforme nei settori tributario, penale e civile, ma molte di esse hanno subito ritardi significativi nell'iter legislativo; per esempio, la Riforma Nordio, prevista per aprile, è diventata legge solo ad agosto 2024. Di fronte a questa incertezza, il Gruppo ha deciso di posticipare la produzione dei codici normativi, che comportano costi elevati, per evitare il rischio di volumi invenduti a causa delle modifiche legislative, generando una riduzione del fatturato. Si denota che le produzioni giuridiche sono riprese nel secondo semestre, una volta che le riforme annunciate sono state (e saranno) emanate.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS LINE



Source: Simone

Come mostra il grafico sopra riportato, i ricavi principali del Gruppo provengono dal segmento giuridico-professionale (85,0%), gestito dalle società SIMONE e DIKE GIURIDICA, che ha aumentato la sua incidenza rispetto al semestre precedente. Con riferimento agli altri marchi del Gruppo, nel settore dell'editoria per bambini, gestito da GATTO VERDE EDIZIONI Srl, le vendite risultano ancora limitate ma in crescita, con un forte apprezzamento del catalogo, evidenziato dalla vittoria del premio Andersen per il libro "Khat. Storia di un rifugiato". Nel segmento scolastico, che presenta una forte stagionalità, i ricavi al 30 giugno 2024 rappresentano solo il 12,8% del fatturato del Gruppo, contro il circa 20,0% del FY23A, in quanto la maggior parte dei ricavi si realizza all'inizio dell'anno scolastico. EDITRICE ARDEA WEB Srl ha registrato un aumento del 28,0% nei risultati delle adozioni scolastiche, che costituiscono il 50,0% del fatturato del marchio, mentre il marchio SIMONE per la scuola prevede un andamento stabile dopo i buoni risultati del FY23A.

L'EBITDA, pari a € 1,10 mln, registra un aumento pari al 23,6% rispetto ai € 0,89 mln relativi al primo semestre dello scorso esercizio. L'EBITDA Margin, pari al 11,4%, risulta superiore rispetto al dato dell'1H23A pari al 9,6%. L'aumento dell'EBITDA nel corso del 1H24A è sostan-

zialmente riconducibile all'ottimizzazione del mix dei canali di vendita (con ottimi risultati del sito web, e riducendo i resi), dimostrando la capacità di Simone di adattarsi alle condizioni di mercato in evoluzione. Il management ha gestito con successo l'incertezza del mercato, causata dal ritardo di varie riforme legislative, adattando i piani editoriali per evitare volumi invenduti e concentrandosi su produzioni a maggiore valore aggiunto.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,52 mln, si attesta a € 0,58 mln, in crescita del 15,8% rispetto ai € 0,50 mln del 1H23A. In aumento anche l'EBIT *Margin* che risulta pari al 6,0%, rispetto al dato dell'1H23A del 5,4%.

Il Net Income si attesta a € 0,32 mln, a fronte di € 0,29 mln registrati nel 1H23A, segnando una crescita pari al 11,5% riconducibile prevalentemente all'efficienza raggiunta sui costi operativi (sia variabili che fissi di struttura).

A livello patrimoniale si segnala un valore sostanzialmente invariato della NFP, che raggiunge i € 2,32 mln cash positive, rispetto ai € 2,41 mln cash positive al 31 dicembre 2023. Si evidenzia che oltre agli investimenti in corso, la NFP risulta influenzata dalla stagionalità del segmento scolastico, con una concentrazione dei flussi nel secondo semestre. Nella prima metà dell'anno, anche se la produzione è quasi completata, i ricavi vengono rilevati solo a fine anno (in concomitanza dell'inizio dell'anno scolastico), causando di conseguenza una riduzione dei flussi di cassa nell'1H24A, compensata dagli altri settori di business. A dimostrazione della capacità aziendale di sostenere ulteriori investimenti a sostegno della crescita, si denota che secondo gli Orientamenti ESMA 32-382-1138 in materia di obblighi di informativa ai sensi del Regolamento UE 2017/1129 pubblicati in data 4 marzo 2021, l'indebitamento finanziario netto corrente ammonta a € 5,27 mln cash positive.

Nel primo semestre 2024, la Società ha registrato un alto numero di pubblicazioni di manuali, superando già il totale del 2023, grazie ai numerosi concorsi pubblici banditi, che si prevede continueranno fino al 2027. Dopo una lieve pausa nella produzione per i concorsi all'inizio del secondo semestre, l'attività è ripresa ad agosto e si attendono nuovi importanti concorsi in autunno. Parallelamente, le riforme giuridiche hanno stimolato la ripresa delle pubblicazioni nel settore giuridico, rafforzando le prospettive per l'intero 2024. La strategia aziendale continua a puntare sul miglioramento delle sinergie e sull'efficienza interna, concentrandosi sulle attività che generano margini operativi. Con i fondi dell'IPO, Simone prevede di investire circa il 30,0% nello sviluppo tecnologico e nella presenza web, e il 70,0% in acquisizioni per la crescita del Gruppo.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Value of Production			
New	19,2	20,4	22,1
Old	20,5	21,8	23,5
Change	-6,4%	-6,2%	-6,0%
EBITDA			
New	3,1	3,6	4,2
Old	3,4	3,8	4,5
Change	-7,5%	-6,6%	-6,7%
EBITDA %			
New	16,2%	17,4%	19,0%
Old	16,4%	17,5%	19,2%
Change	-0,2%	-0,1%	-0,1%
EBIT			
New	2,1	1,8	2,5
Old	2,3	2,8	3,5
Change	-10,9%	-35,7%	-30,0%
Net Income			
New	1,3	1,2	1,7
Old	1,6	2,0	2,5
Change	-16,1%	-38,5%	-32,7%
NFP			
New	(0,0)	(1,8)	(4,0)
Old	(3,2)	(4,7)	(7,0)
Change	n/a	n/a	n/a

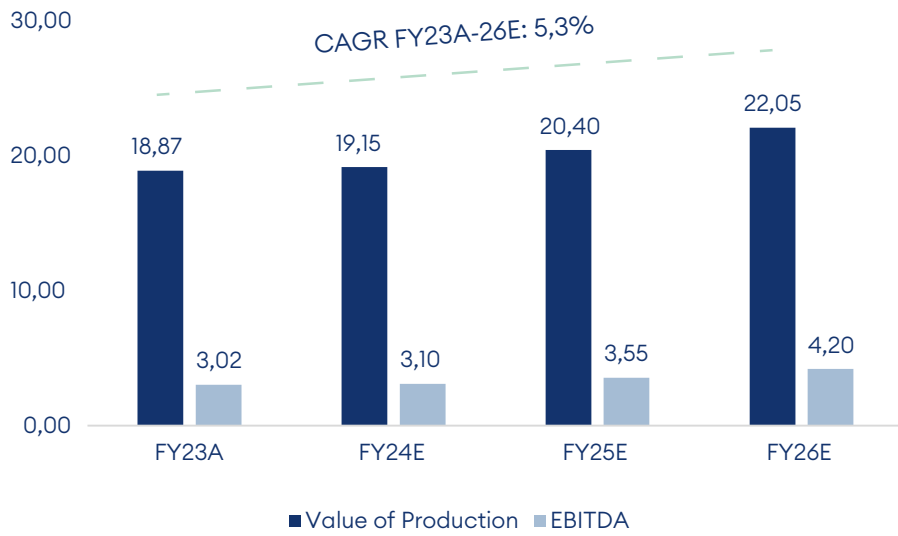
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY24E pari a € 19,15 mln ed un EBITDA pari a € 3,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 22,05 mln (CAGR 23A-26E: 5,3%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 4,20 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,0%), in crescita rispetto a € 3,02 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Margin del 16,0%).

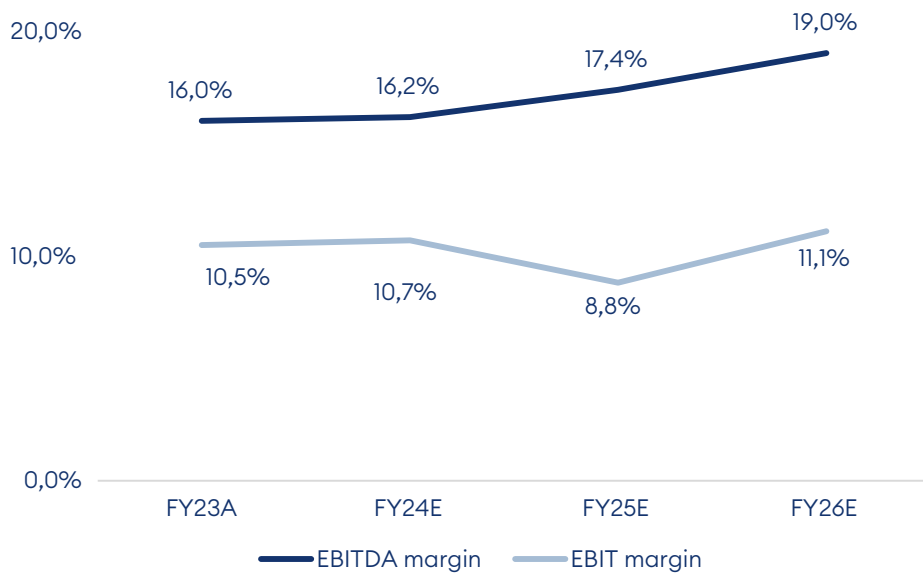
A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime di NFP, in ragione dell'avvio di un progetto per ampliare la sala stampa digitale interna, con un investimento di circa € 2,50 mln per nuovi macchinari e adeguamenti strutturali. Nello specifico, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere nel FY24E un valore neutrale pari a € 0,00 mln.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY23A-26E



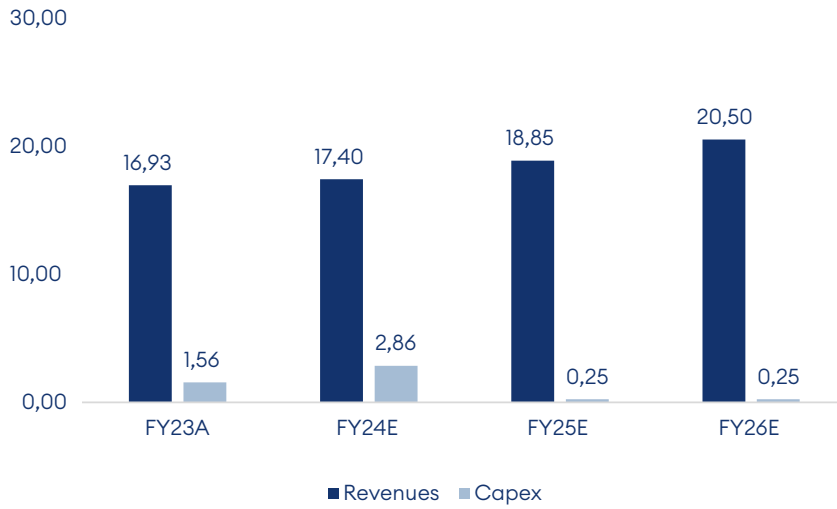
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN FY23A-26E



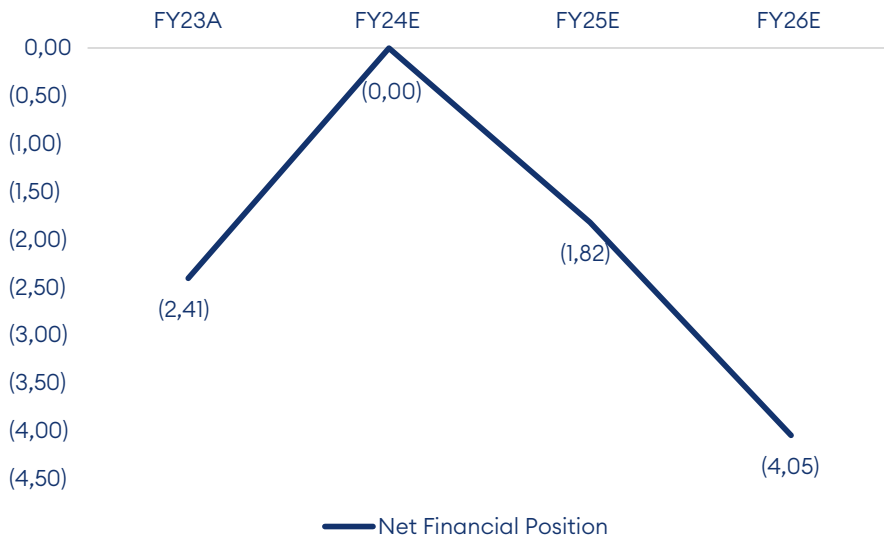
Source: Integrae SIM

CHART 4 – CAPEX FY23A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 5 – 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			7,12%
D/E 66,67%	Risk Free Rate 2,74%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,50%
K_d 2,50%	Market Premium 6,80%	β Relevered 0,7	K_e 10,66%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,12%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	3,9	18%
TV actualized DCF	17,7	82%
Enterprise Value	21,6	100%
NFP (FY23A)	(2,4)	
Equity Value	24,0	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 24,0 mln.

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		5,6%	6,1%	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%
	3,0%	46,2	39,3	34,3	30,5	27,5	25,1	23,1
	2,5%	39,8	34,7	30,9	27,8	25,4	23,4	21,7
	2,0%	35,2	31,3	28,2	25,7	23,7	22,0	20,5
	1,5%	31,7	28,6	26,1	24,0	22,3	20,8	19,5
	1,0%	29,0	26,5	24,3	22,6	21,1	19,8	18,6
	0,5%	26,8	24,7	22,9	21,3	20,0	18,9	17,9
	0,0%	25,0	23,2	21,6	20,3	19,1	18,1	17,2

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			EV/EBIT		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
RCS MediaGroup SpA	4,2 x	4,2 x	4,2 x	6,9 x	6,9 x	6,9 x
Arnoldo Mondadori Editore SpA	5,6 x	5,4 x	5,3 x	8,8 x	8,4 x	8,2 x
Bloomsbury Publishing Plc	10,3 x	8,8 x	8,5 x	12,9 x	11,2 x	10,7 x
John Wiley & Sons, Inc.	9,3 x	8,9 x	n/a	15,6 x	14,1 x	n/a
Bastei Luebbe AG	6,2 x	6,0 x	5,8 x	7,6 x	7,4 x	7,2 x
Pearson PLC	10,5 x	10,0 x	9,5 x	13,9 x	13,0 x	12,1 x
Lagardere SA	8,4 x	7,9 x	7,7 x	14,7 x	13,6 x	13,0 x
Peer median	8,4 x	7,9 x	6,8 x	12,9 x	11,2 x	9,5 x

Source: FactSet

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	26,0	28,2	28,4
EV/EBIT	26,4	20,2	23,2
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	19,5	21,1	21,3
EV/EBIT	19,8	15,2	17,4
Equity Value			
EV/EBITDA	19,5	23,0	25,4
EV/EBIT	19,8	17,0	21,4
Average	19,7	20,0	23,4

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Simone è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 21,0 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	22,5
Equity Value DCF (€/mln)	24,0
Equity Value multiples (€/mln)	21,0
Target Price (€)	3,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 22,5 mln. **Il target price è quindi di € 3,00 (prev. € 3,10). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	6,6 x	6,5 x	5,7 x	4,8 x
EV/EBIT	10,1 x	9,8 x	11,2 x	8,2 x
P/E	18,5 x	17,3 x	18,8 x	13,6 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,9 x	3,8 x	3,3 x	2,8 x
EV/EBIT	5,9 x	5,7 x	6,5 x	4,8 x
P/E	11,7 x	10,9 x	11,8 x	8,6 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 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
08/01/2024	2,10	Buy	3,10	Medium	Initiation of Coverage
21/05/2024	1,65	Buy	3,10	Medium	Update
12/07/2024	1,92	Buy	3,10	Medium	Breaking News
20/09/2024	1,87	Buy	3,10	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 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 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

Upside Potential (for different risk categories)			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside \geq 7.5%	Upside \geq 10%	Upside \geq 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside \leq -5%	Upside \leq -5%	Upside \leq 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	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, EVE/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) 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 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, Integræ SIM played the role of global coordinator.