

UPDATE

Produzione | 20.05.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 21.05.2025, h. 07:00

Simone

Euronext Growth Milan | Publishing | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

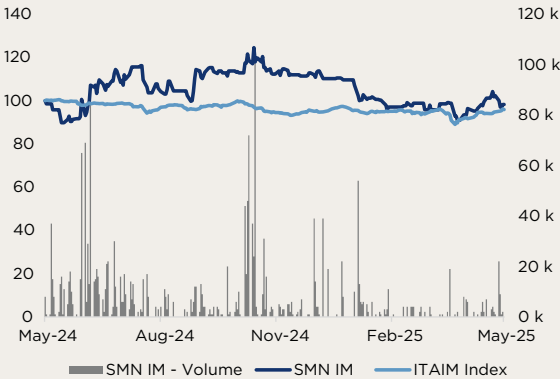
€ 2,60

prev. € 3,00

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	5,6x	4,9x	3,4x	2,8x
EV/EBIT	15,5x	16,7x	7,3x	5,3x
P/E	13,3x	39,7x	11,4x	7,9x
NFP/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	16,0	16,6	17,6	18,6
Value of Production	17,6	17,6	18,5	19,4
EBITDA	2,1	2,4	3,4	4,1
EBIT	0,8	0,7	1,6	2,2
Net Income	0,9	0,3	1,1	1,5
EBITDA Margin	11,8%	13,6%	18,4%	21,1%
EBIT Margin	4,3%	4,0%	8,6%	11,3%
Net Income Margin	5,1%	1,7%	5,7%	7,7%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,59
Target price	€ 2,60
Upside/(Downside) potential	63,8%
Ticker	SMN IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,93
EV (€/mln)	€ 11,66
Free Float	27,63%
Share Outstanding	7.500.000
52-week high	€ 2,13
52-week low	€ 1,44
Average Daily Volumes (3 months)	2.393

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-1,2%	-1,9%	-14,7%	-3,3%
to FTSE Italia Growth	-6,1%	-2,9%	-16,7%	0,9%
to Euronext STAR Milan	-13,4%	-1,3%	-19,1%	1,2%
to FTSE All-Share	-12,9%	-6,7%	-34,9%	-16,6%
to EUROSTOXX	-11,8%	-1,8%	-29,6%	-11,1%
to MSCI World Index	-12,9%	0,5%	-17,0%	-13,7%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Current ratio	3,2x	3,2x	3,3x	3,4x
ROIC	4,8%	4,5%	10,6%	16,7%
ROE	5,2%	4,7%	10,1%	12,8%
ROA	2,5%	2,4%	5,7%	8,0%

Source: Integrae SIM

FY24A Results

Nel FY24A, Simone ha registrato un Valore della Produzione pari a € 17,58 mln, in contrazione del 6,8% rispetto ai € 18,87 mln del FY23A e inferiore del -8,2% rispetto alle stime contenute nel precedente report pari a € 19,15 mln. L'EBITDA nel FY24A si attesta a € 2,08 mln, in calo rispetto ai € 3,02 mln del FY23A (-31,1%). L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 1,33 mln, risulta pari a € 0,75 mln, inferiore al valore dell'anno precedente di € 1,98 mln. Il Net Income si attesta a € 0,90 mln e risulta inferiore rispetto al risultato del periodo precedente pari a € 1,21 mln nel FY23A. A livello patrimoniale, la NFP nel FY24A si conferma cash positive pari a € 0,27 mln, in calo rispetto al valore cash positive del FY23A pari a € 2,41 mln.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY25E pari a € 17,60 mln ed un EBITDA pari a € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 13,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 19,40 mln (CAGR 24A-27E: 3,3%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,1%), in crescita rispetto a € 2,08 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,8%). A livello patrimoniale, invece, secondo le nostre aspettative la NFP potrebbe raggiungere, nel FY25E, un valore cash positive pari a € 1,33 mln. 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 € 24,3 mln. L'equity value di Simone utilizzando i market multiples risulta essere pari € 14,8 mln (inclusendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 19,5 mln. **Il target price è di € 2,60, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	16,93	15,98	16,60	17,60	18,60
Other revenues	1,94	1,61	1,00	0,90	0,80
Value of Production	18,87	17,58	17,60	18,50	19,40
COGS	1,93	1,76	1,70	1,65	1,60
Services	9,09	8,65	8,50	8,50	8,55
Use of assets owned by others	0,55	0,60	0,60	0,60	0,65
Employees	3,86	4,06	4,00	4,00	4,15
Other operating costs	0,42	0,43	0,40	0,35	0,35
EBITDA	3,02	2,08	2,40	3,40	4,10
<i>EBITDA Margin</i>	<i>16,0%</i>	<i>11,8%</i>	<i>13,6%</i>	<i>18,4%</i>	<i>21,1%</i>
D&A	1,04	1,33	1,70	1,80	1,90
EBIT	1,98	0,75	0,70	1,60	2,20
<i>EBIT Margin</i>	<i>10,5%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>11,3%</i>
Financial management	(0,18)	0,21	(0,30)	(0,20)	(0,20)
EBT	1,80	0,96	0,40	1,40	2,00
Taxes	0,59	0,06	0,10	0,35	0,50
Net Income	1,21	0,90	0,30	1,05	1,50

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	7,59	9,16	8,30	6,80	5,20
Account receivable	3,48	4,03	4,15	4,35	4,55
Inventory	5,10	5,36	5,35	5,40	5,50
Account payable	3,22	3,54	3,55	3,60	3,70
Operating Working Capital	5,35	5,85	5,95	6,15	6,35
Other receivable	2,41	3,56	3,45	3,10	2,85
Other payable	2,54	2,91	2,90	2,85	2,80
Net Working Capital	5,22	6,49	6,50	6,40	6,40
Severance & other provisions	1,24	1,37	1,35	1,40	1,40
NET INVESTED CAPITAL	11,57	14,29	13,45	11,80	10,20
Share capital	4,63	4,63	4,63	4,63	4,63
Reserves	8,14	9,03	9,86	10,13	11,10
Net Income	1,21	0,90	0,30	1,05	1,50
Equity	13,98	14,56	14,78	15,81	17,22
Cash & cash equivalents	8,61	7,54	7,53	8,31	9,42
Financial debt	6,21	7,28	6,20	4,30	2,40
Net Financial Position	(2,41)	(0,27)	(1,33)	(4,01)	(7,02)
SOURCES	11,57	14,29	13,45	11,80	10,20

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,98	0,75	0,70	1,60	2,20
Taxes	0,59	0,06	0,10	0,35	0,50
NOPAT	1,40	0,69	0,60	1,25	1,70
D&A	1,04	1,33	1,70	1,80	1,90
Change in NWC	(0,47)	(1,27)	(0,01)	0,10	0,00
<i>Change in receivable</i>	<i>0,23</i>	<i>(0,55)</i>	<i>(0,12)</i>	<i>(0,20)</i>	<i>(0,20)</i>
<i>Change in inventory</i>	<i>(1,02)</i>	<i>(0,26)</i>	<i>0,01</i>	<i>(0,05)</i>	<i>(0,10)</i>
<i>Change in payable</i>	<i>0,52</i>	<i>0,32</i>	<i>0,01</i>	<i>0,05</i>	<i>0,10</i>
<i>Change in others</i>	<i>(0,21)</i>	<i>(0,78)</i>	<i>0,10</i>	<i>0,30</i>	<i>0,20</i>
Change in provisions	(0,01)	0,13	(0,02)	0,05	0,00
OPERATING CASH FLOW	1,96	0,88	2,28	3,20	3,60
Capex	(1,56)	(2,91)	(0,84)	(0,30)	(0,30)
FREE CASH FLOW	0,40	(2,03)	1,44	2,90	3,30
Financial management	(0,18)	0,21	(0,30)	(0,20)	(0,20)
Change in Financial debt	(1,41)	1,07	(1,08)	(1,90)	(1,90)
Change in equity	3,21	(0,32)	(0,07)	(0,02)	(0,09)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	2,02	(1,07)	(0,01)	0,78	1,11

Source: Simone and Integrae SIM estimates

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 Café Srl, Libri e Professioni Srl, Sa.Graf. 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.

FY24A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

€/mln	VoP	EBITDA.	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	17,58	2,08	11,8%	0,75	0,90	(0,27)
FY24E	19,15	3,10	16,2%	2,05	1,30	(0,00)
Change	-8,2%	-32,8%	-4,3%	-63,4%	-30,9%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Luca Misso, CEO di Simone SpA, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Siamo orgogliosi di chiudere un anno caratterizzato da importanti investimenti tecnologici e da un consolidamento della nostra posizione di mercato, nonostante alcuni fatti esterni abbiano avuto un impatto significativo sui numeri di bilancio. Sullo scostamento ha pesato molto lo spostamento temporale di fatturato legato ad alcuni concorsi pubblici di punta, attesi lo scorso autunno ma banditi a fine 2024 o, in alcuni casi, non ancora banditi. Il management ha saputo traghettare con successo il Gruppo in tale contesto continuando a crescere e investire. Alcuni importanti investimenti annunciati in IPO sono stati portati a termine, come il potenziamento della presenza web e l'innovazione digitale, l'acquisizione del 51% di Sa.Graf. S.r.l., oltre all'ampliamento dell'impianto di stampa digitale e alla partnership siglata con Il Foro Italiano. Il 2025 sarà l'anno delle operazioni di M&A più rilevanti, grazie alle quali perseguiremo obiettivi di ampliamento dell'offerta editoriale e di diversificazione nel settore della formazione. Relativamente alle attività core, alcuni grandi concorsi si sono sbloccati e siamo in prima fila per coglierne i frutti”*.

Nel FY24A, Simone ha registrato un Valore della Produzione pari a € 17,58 mln, in contrazione del 6,8% rispetto ai € 18,87 mln del FY23A e inferiore del -8,2% rispetto alle stime contenute nel precedente report pari a € 19,15 mln. Il calo è stato determinato da cause esterne non ricorrenti, tra cui il ritardo nell'approvazione di alcune riforme legislative e il rinvio di concorsi pubblici attesi nel secondo semestre, elementi che hanno avuto un impatto diretto sul core business della Società. In particolare, il segmento giuridico-professionale ha registrato una contrazione di circa € 1,40 mln rispetto al 2023, riconducibile per circa € 0,40 mln a Simone SpA e per € 1,00 mln a Dike Giuridica Srl. Al contrario, le altre linee di business hanno mostrato una buona tenuta, con una performance del segmento scolastico che ha registrato una crescita di circa € 0,40 mln, trainata dal solido andamento della controllata Editrice Ardea Web Srl. Questo dato conferma la validità del modello multi-brand del Gruppo, in grado di ammortizzare almeno in parte le discontinuità dei mercati più esposti alla ciclicità normativa rimanendo coerente con gli obiettivi strategici delineati in fase di IPO.

L'EBITDA nel FY24A si attesta a € 2,08 mln, in calo rispetto ai € 3,02 mln del FY23A (-31,1%), a causa della contrazione del fatturato e dell'aumento dei costi unitari di produzione, legato alla frammentazione del mercato dei concorsi pubblici. Il dato consuntivo risulta inferiore rispetto alle stime per un EBITDA pari a € 3,10 mln. La presenza di numerosi bandi minori, con conseguente necessità di produrre molteplici testi a tirature contenute, ha ridotto l'efficienza operativa e compresso i margini. In questo contesto, l'EBITDA margin si attesta all'11,8%, in flessione rispetto al 16,0% del FY23A e al 16,2% stimato nel precedente report.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 1,33 mln, risulta pari a € 0,75 mln, inferiore al valore dell'anno precedente di € 1,98 mln. L'aumento degli ammortamenti è imputabile agli importanti investimenti effettuati nel corso dell'anno, tra cui il nuovo impianto di stampa digitale e lo sviluppo software.

Il Net Income si attesta a € 0,90 mln e risulta inferiore rispetto al risultato del periodo precedente pari a € 1,21 mln nel FY23A, riflettendo la minore redditività operativa dell'esercizio. A fronte di un contesto sfidante sul fronte dei ricavi e dei margini, il risultato ha beneficiato del forte calo del carico fiscale (-89,8% rispetto al 2023), grazie all'attivazione del regime Patent Box di durata quinquennale, che ha permesso alla Società di aumentare le spese deducibili sostenute per software protetti da copyright, riducendo in modo significativo l'incidenza fiscale sul periodo.

A livello patrimoniale, la NFP nel FY24A si conferma cash positive pari a € 0,27 mln, in calo rispetto al valore cash positive del FY23A pari a € 2,41 mln, principalmente a causa dei già citati investimenti sostenuti nel corso dell'anno (circa € 3,00 mln), in combinazione con la riduzione dei flussi di cassa a causa dello slittamento temporale di alcuni concorsi pubblici di punta.

In generale, nel corso del 2024 il Gruppo ha proseguito con decisione il proprio percorso di crescita, rafforzando l'infrastruttura industriale e digitale. Tra le iniziative più significative, si segnalano l'acquisto del dominio www.posizioniaperte.com, per ampliare la presenza nel mercato del lavoro anche privato, e l'avvio di una partnership con Contrader Srl, finalizzata a introdurre soluzioni basate su Intelligenza Artificiale per l'archiviazione, la gestione e la valorizzazione dell'ampio patrimonio editoriale del Gruppo. Rilevante anche l'investimento nel nuovo impianto di stampa digitale (circa € 2,50 mln), potenziato da incentivi ZES (Zone Economiche Speciali) e 4.0, che ha aumentato la capacità produttiva interna. A ciò si affianca l'acquisizione del 51% di Sa.Graf Srl, operazione che rafforza l'integrazione verticale e la marginalità del Gruppo. Inoltre, coerentemente con la strategia di posizionamento come content company innovativa, nel 2024 è stato completato il lancio della testata online "Ildiritto.it", con l'obiettivo di ampliare l'offerta digitale nell'ambito dell'informazione giuridica. Nel complesso, il 2024 ha visto l'attuazione di una serie di progetti ad alto contenuto strategico e tecnologico, rendendo il Gruppo pronto a cogliere le opportunità legate al digitale e all'A.I. nei propri mercati di riferimento.

Successivamente alla chiusura dell'esercizio, si segnala che il Gruppo ha annunciato di aver effettuato un investimento strategico in Onepix Academy, start-up attiva nell'A.I. applicata alla preparazione concorsuale, tramite un contratto SAFE che garantirà alla Società una partecipazione minima del 10%. È stata inoltre finalizzata l'acquisizione del 51% di Sa.Graf tramite conferimento di 23.000 azioni Simone, rafforzando così l'integrazione verticale. Infine, la Società ha annunciato di aver sottoscritto un accordo con Il Foro Italiano Srl finalizzata alla distribuzione dell'omonima rivista giuridica, con potenziale ricaduta economica significativa a partire dal 2026.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production			
New	17,60	18,50	19,40
Old	20,40	22,05	n/a
Change	-13,7%	-16,1%	n/a
EBITDA			
New	2,40	3,40	4,10
Old	3,55	4,20	n/a
Change	-32,4%	-19,0%	n/a
EBITDA %			
New	13,6%	18,4%	21,1%
Old	17,4%	19,0%	n/a
Change	-3,8%	-0,7%	n/a
EBIT			
New	0,70	1,60	2,20
Old	1,80	2,45	n/a
Change	-61,1%	-34,7%	n/a
Net Income			
New	0,30	1,05	1,50
Old	1,20	1,65	n/a
Change	-75,0%	-36,4%	n/a
NFP			
New	(1,33)	(4,01)	(7,02)
Old	(1,82)	(4,05)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

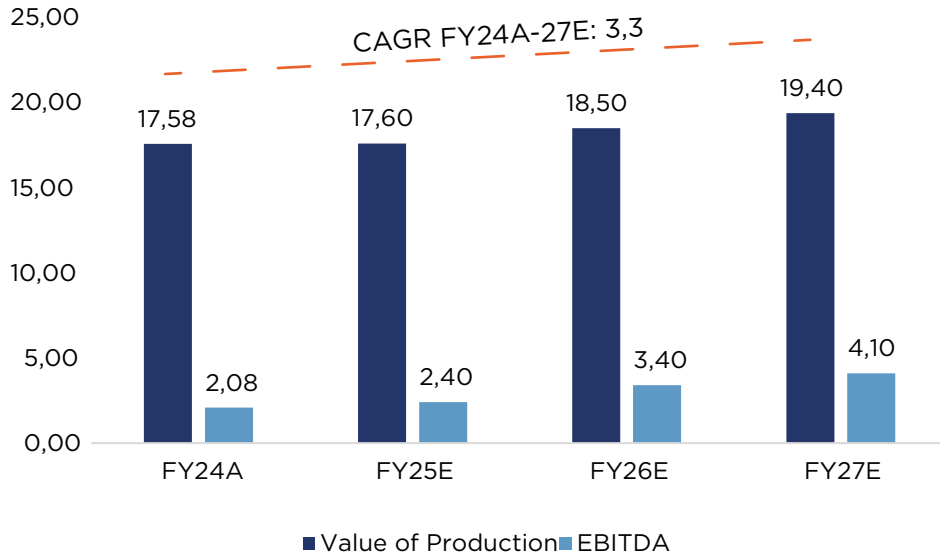
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY25E pari a € 17,60 mln ed un EBITDA pari a € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 13,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 19,40 mln (CAGR 24A-27E: 3,3%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,1%), in crescita rispetto a € 2,08 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,8%).

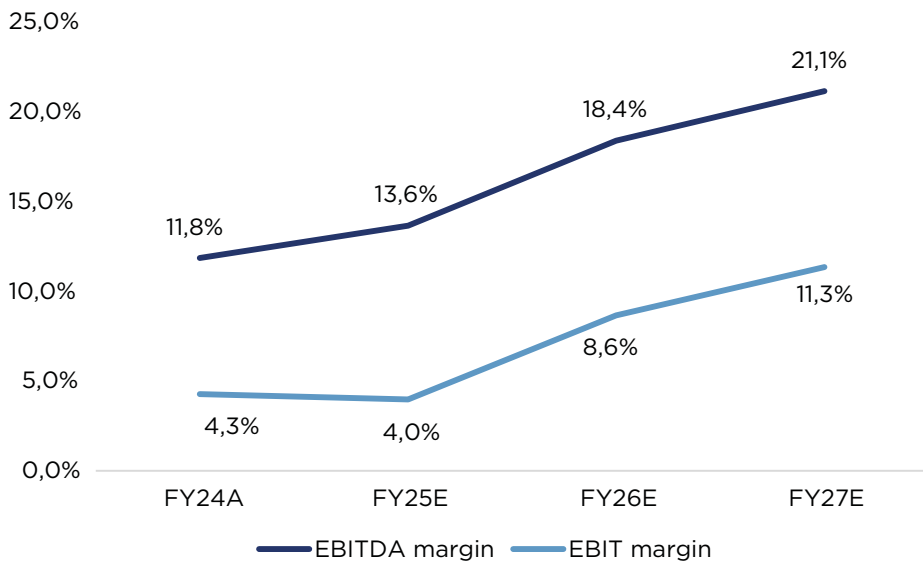
A livello patrimoniale, invece, secondo le nostre aspettative la NFP potrebbe raggiungere, nel FY25E, un valore cash positive pari a € 1,33 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A-27E



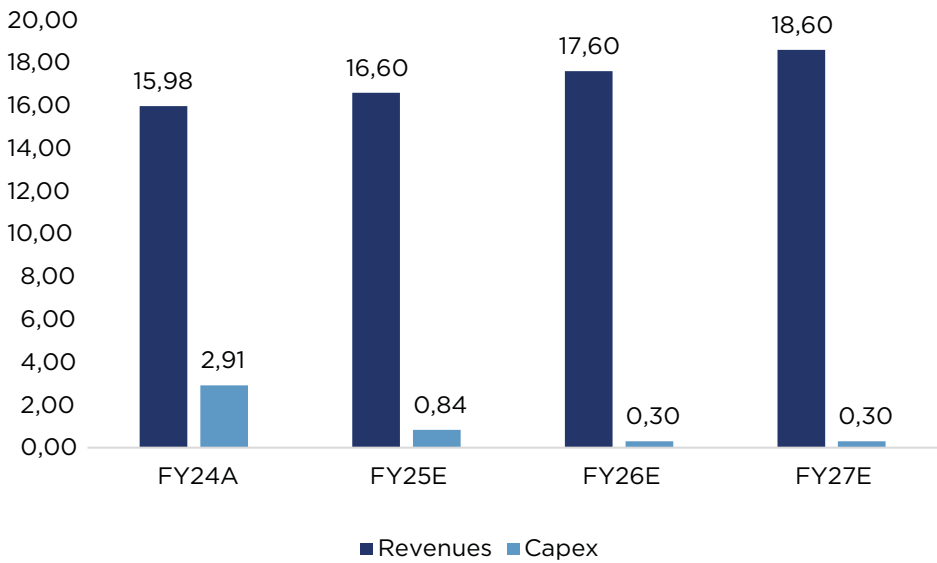
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY24A-27E



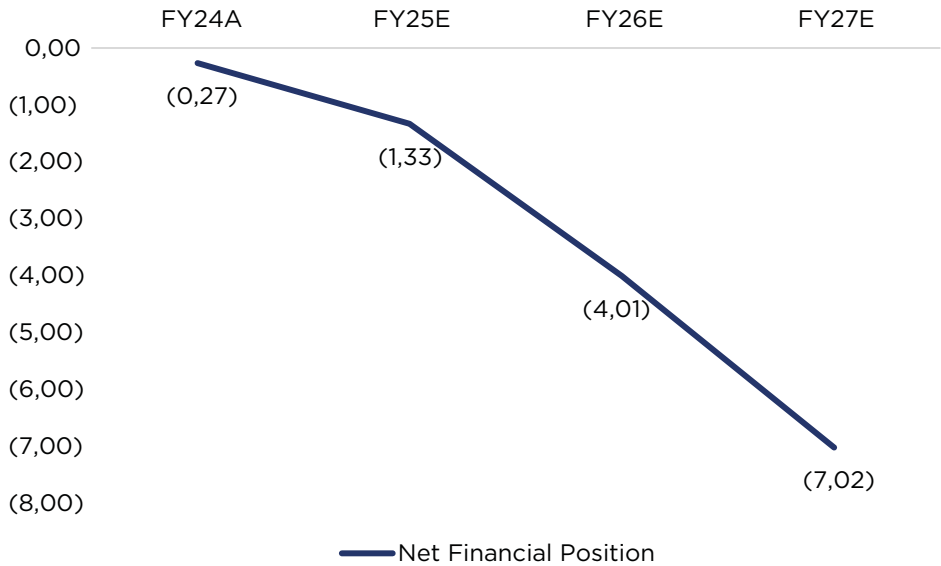
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY24A-27E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY24A-27E



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			10,46%
D/E 25,00%	Risk Free Rate 2,52%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%
Kd 5,00%	Market premium 7,26%	β Relevered 1,0	Ke 12,17%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,46%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	6,1	25%
TV actualized DCF	17,9	75%
Enterprise Value	24,0	100%
NFP (FY24A)	(0,3)	
Equity Value	24,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 24,3 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
	3,0%	34,5	31,9	29,8	27,9	26,3	24,8	23,6
	2,5%	32,3	30,1	28,2	26,6	25,1	23,8	22,6
	2,0%	30,4	28,5	26,9	25,4	24,1	22,9	21,8
	1,5%	28,8	27,1	25,6	24,3	23,1	22,0	21,1
	1,0%	27,4	25,9	24,6	23,4	22,3	21,3	20,4
	0,5%	26,2	24,8	23,6	22,5	21,5	20,6	19,8
	0,0%	25,1	23,9	22,8	21,7	20,8	20,0	19,2

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			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	4,0 x	4,1 x	4,1 x	6,7 x	6,5 x	6,5 x	8,1 x	7,7 x	n/a
Bloomsbury Publishing Plc	8,7 x	7,9 x	n/a	10,1 x	9,5 x	8,0 x	15,4 x	14,6 x	n/a
John Wiley & Sons, Inc.	7,4 x	n/a	7,1 x	11,9 x	n/a	10,2 x	14,8 x	n/a	10,8 x
Bastei Luebbe AG	6,9 x	6,6 x	n/a	8,1 x	7,8 x	8,4 x	13,6 x	13,0 x	n/a
Pearson PLC	10,7 x	10,2 x	n/a	13,9 x	12,9 x	n/a	17,7 x	16,3 x	n/a
Lagardere SA	9,2 x	8,8 x	n/a	12,2 x	11,7 x	n/a	10,9 x	9,8 x	n/a
Peer median	8,1 x	7,9 x	5,6 x	11,0 x	9,5 x	8,2 x	14,2 x	13,0 x	10,8 x

Source: Infinaicals

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	19,4	26,7	23,0
EV/EBIT	7,7	15,2	18,0
P/E	4,3	13,6	16,2
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	14,5	20,0	17,2
EV/EBIT	5,8	11,4	13,5
P/E	3,2	10,2	12,1
Equity Value			
EV/EBITDA	15,9	24,1	24,2
EV/EBIT	7,1	15,4	20,5
P/E	3,2	10,2	12,1
Average	8,7	16,6	19,0

Source: Integrae SIM

L’equity value di Simone è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 14,8 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	19,5
Equity Value DCF (€/mln)	24,3
Equity Value Multiples (€/mln)	14,8
Target Price (€)	2,60

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 19,5 mln.

Il target price è quindi di € 2,60 (prev. € 3,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	9,3 x	8,0 x	5,7 x	4,7 x
EV/EBIT	25,7 x	27,5 x	12,0 x	8,8 x
P/E	21,7 x	65,1 x	18,6 x	13,0 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	5,6 x	4,9 x	3,4 x	2,8 x
EV/EBIT	15,5 x	16,7 x	7,3 x	5,3 x
P/E	13,3 x	39,7 x	11,4 x	7,9 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 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
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
16/10/2024	1,89	Buy	3,00	Medium	Update
17/12/2024	1,88	Buy	3,00	Medium	Breaking News
23/12/2024	1,86	Buy	3,00	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

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 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 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.