

Data produzione: 07 Gennaio 2021 - h. 18,30

Data pubblicazione: 08 Gennaio 2021 - h. 7,00

Convergenze	Italy	FTSE AIM Italia	TLC & Energy
Rating: BUY	Target Price: € 5,60	Initiation of Coverage	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE AIM Italia	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE STAR Italia	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE All-Share	N/A	N/A	N/A	N/A
to EUROSTOXX	N/A	N/A	N/A	N/A
to MSCI World Index	N/A	N/A	N/A	N/A

Stock Data	
Price	€ 3,85
Target price	€ 5,60
Upside/(Downside) potential	45,4%
Bloomberg Code	CVG IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 26,98
EV (€m)	€ 27,52
Free Float (Greenshoe Included)	21,49%
Share Outstanding (Greenshoe Included)	7.007.200
52-week high	N/A
52-week low	N/A
Average daily volumes (3m)	N/A

Key Financials (€m)	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Revenues TLC	7,0	7,6	8,8	9,6
Revenues Energy	9,7	9,1	11,5	13,7
EBITDA Adj.	1,6	2,6	3,4	3,4
EBIT	1,0	1,5	2,3	2,2
Net Profit	0,5	0,9	1,4	1,3
EBITDA Adj. margin	9,7%	15,3%	16,2%	14,6%
EBIT margin	5,9%	9,2%	10,9%	9,4%
Net Profit margin	3,1%	5,3%	6,5%	5,6%

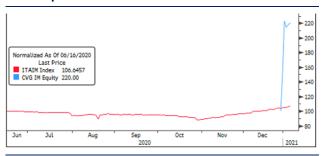
Main Ratios	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA Adj. (x)	16,9	10,8	8,2	8,1
EV/EBIT (x)	27,9	17,9	12,2	12,5
P/E (x)	52,1	30,5	20,0	20,8

#### Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

# Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



# **Company Overview**

Convergenze S.p.A. («Convergenze»), costituita nel 2005, è una multiutility con sede a Capaccio Paestum (SA) attiva da oltre quindici anni nella fornitura di servizi internet e voce e dal 2015 nella vendita di energia e gas naturale, sul territorio nazionale. Per lo svolgimento del business nel segmento TLC, la Società ha realizzato una rete di circa 2.850 km di fibra ottica proprietaria (FTTH) e detiene oltre cento ponti radio per la connessione Wi-Fi. Nel segmento energetico, la Società svolge attività di reselling di energia e gas. Inoltre, Convergenze ha realizzato un network di colonnine e punti di ricarica denominate EVO, di cui ha ottenuto il brevetto di invenzione industriale. In via di sviluppo un'ulteriore business unit: Media & Content Delivery.

# Market

I ricavi del settore delle comunicazioni in Italia, comprensivo di telecomunicazioni, media e servizi postali, nel 2019 ammontavano complessivamente a €52,4 mld. Il contributo più rilevante è stato fornito dal comparto delle telecomunicazioni, con una quota pari al 57% dell'intero settore. La restante parte dei ricavi è imputabile per il 29% al segmento media e per il 14% al segmento dei servizi postali. I consumi nazionali di energia elettrica sono diminuiti nel 2019 dello 0,7%, dopo la crescita registrata l'anno precedente (0,5%). Il consumo di energia elettrica nel 2019 è stato pari a 301,4 TWh. La produzione nazionale lorda, pari a 291,7 TWh è stata coperta per il 60% dalla produzione termoelettrica e per il restante 40% da fonti rinnovabili.

# **Valuation Update**

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Convergenze sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a €47,7 mln. L'equity value di Convergenze utilizzando i market multiples risulta essere pari €30,7 mln (includendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa €39,2 mln. Il target price è di €5,60, rating BUY e rischio MEDIUM.



# Sommario

1.	Company Overview	3
1.1	L'attività	3
1.2	Storia Societaria	4
1.3	Azionisti	5
1.4	Key People	6
2.	Il Business Model	8
2.1	Business Process	8
2.2	Portafoglio Prodotti e Servizi	11
2.3	Clienti e Fornitori	13
2.4	Società Benefit	16
2.5	Infrastruttura	16
2.6	Data Center	17
3.	II mercato	18
3.1	Mercato TLC	18
3.2	Mercato Energia	21
4.	Posizionamento Competitivo	25
4.1	Swot	26
5.	Economics & Financials	28
5.1	FY20E – FY23E Estimates	29
5.2	Use of Proceeds	32
6.	Valuation	33
6.1	DCF Method	33
6.2	Market Multiples	35
7.	Equity Value	40



# 1. Company Overview

#### 1.1 L'attività

Convergenze S.p.A. («Convergenze»), costituita nel 2005, è una *multi-utility* con sede a Capaccio Paestum (SA) attiva da oltre quindici anni nella fornitura di servizi internet e voce e dal 2015 nella vendita di energia e gas naturale, sul territorio nazionale. Per lo svolgimento del business nel segmento TLC, la Società ha realizzato una rete di circa 2.850 km di fibra ottica proprietaria (FTTH) e detiene oltre cento ponti radio per la connessione Wi-Fi. L'infrastruttura dati si sviluppa in ambito: internazionale, nazionale, regionale e locale. Per quanto concerne, invece, l'operatività nel segmento energetico, la Società svolge attività di *reselling* di energia e gas. Inoltre, a sostegno della mobilità elettrica, Convergenze ha realizzato un *network* di colonnine e punti di ricarica denominate EVO (Electric Vehicles Only), di cui ha ottenuto il brevetto di invenzione industriale. Infine, è in via di sviluppo un'ulteriore *business unit* denominata Media & Content Delivery, finalizzata a fornire ai clienti la migliore esperienza possibile nella fruizione dei contenuti video *online* grazie alla connettività ultraveloce.

Convergenze mostra un grande legame con l'area geografica in cui opera, dove vanta una forte presenza territoriale e *leadership*. Caratteristiche distintive della Società sono l'impiego di tecnologie all'avanguardia e l'utilizzo di *green practices* nel proprio modello di business. Il 14 settembre 2020, Convergenze è diventata Società Benefit grazie alla continua attenzione verso la sostenibilità e la responsabilità sociale d'impresa. Oltre al riconoscimento di Società Benefit, Convergenze ha conseguito quattro importanti certificazioni: ISO 9001, ISO 4001, OHSAS 18001 e ISO 27001. Tali certificazioni testimoniano l'attenzione del management per: l'efficienza e la corretta gestione dei processi aziendali, la qualità ambientale, la salute dei lavoratori, la sicurezza dei luoghi di lavoro e la riservatezza e la gestione di tutti i dati sensibili.

Un asset fondamentale per Convergenze è il cosiddetto Convergenze Innovation Center, inaugurato il 22 settembre 2012. Il centro rappresenta la sede operativa principale della Società, si estende per tre livelli su oltre 1.350 mq e incarna tutti i valori aziendali:

- Sostenibilità: l'impianto fotovoltaico posizionato sul tetto dell'edificio, grazie all'innovativa tecnologia vetro-vetro, soddisfa pienamente il fabbisogno energetico della società ed è uno dei più grandi del Sud Italia;
- Innovazione: il basamento ospita uno dei due data center proprietari, tra i più ampi e avanzati di tutto il Sud Italia;
- **Mobilità** *green*: la sede ospita la prima colonnina EVO accessibile a tutti per le auto elettriche aziendali messe a disposizione della rete commerciale e della governance.



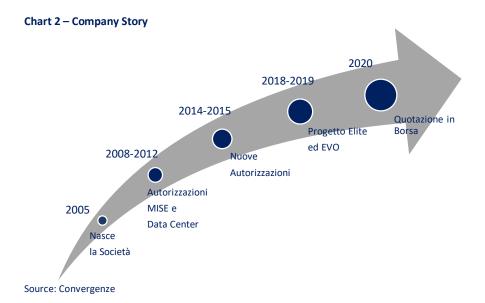




Source: Convergenze



#### 1.2 Storia Societaria



- Nel 2005, Rosario Pingaro, attuale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed Amministratore Delegato, costituisce la Società con il nome di Convergenze SpA, con sede a Capaccio Paestum (SA). Convergenze inizia la propria attività come provider di connettività a banda larga nella zona del Cilento.
- Nel 2008, la Società ottiene l'Autorizzazione Generale dal MISE per lavorare come operatore di telecomunicazione locale. In seguito, nel 2011, Convergenze ottiene anche l'Autorizzazione Generale dal MISE come operatore di telecomunicazione regionale. Nel 2012, a seguito di importanti investimenti, viene inaugurato il Convergenze Innovation Center: asset strategico ed elemento distintivo della Società.
- Nel 2014, la Società ottiene anche l'Autorizzazione Generale per la realizzazione di reti per la Comunicazione Elettronica sul territorio nazionale, al fine di realizzare la rete in fibra proprietaria, mentre, nel 2015, ottiene l'Autorizzazione Generale dal MISE per l'offerta al pubblico di servizi di telefonia fissa come operatore di telecomunicazione nazionale. Inoltre, nel 2015, la Società approccia il mercato dell'energia e del gas naturale: Convergenze inizia il proprio processo di diversificazione del business.
- Il 2018 rappresenta un anno di grande importanza per la Società, infatti, durante l'anno, Convergenze: aderisce al programma ELITE di Borsa Italiana grazie ai risultati raggiunti in termini di crescita economica, diventa operatore del Dispacciamento nel mercato dell'Energia e acquista la nuova sede a Trentinara (SA), in grado di garantire circa 200mq di spazio lavorativo. In seguito, nel 2019, la Società ottiene il brevetto d'invenzione industriale per il network EVO (Electric Vehicle Only).
- In data 30/12/2020 Convergenze ha concluso la quotazione sul mercato AIM Italia al
  fine di reperire risorse finalizzate alla prosecuzione e all'accelerazione del processo di
  crescita. Inoltre, in data 14/09/2020, Convergenze è stata riconosciuta Società Benefit.
  Nell'anno Convergenze ha anche aperto: un'ulteriore sede distaccata a Poggibonsi (SI),
  due punti di presenza commerciale a Pinzolo e Madonna di Campiglio (TN) e un punto
  di presenza commerciale ad Atripalda (AV).



#### 1.3 Azionisti

#### Chart 3 - Shareholders

Azionisti	Quota
Rosario Pingaro	24,01%
Grazia Pingaro	24,01%
G&RP Consulting Srl	10,28%
Sage Gestioni Srl	18,87%
Dipendenti vincolati da Lock-up	1,34%
Mercato	21,49%

Source: Convergenze

La Società è controllata: per il 48,02%, equamente diviso tra i fratelli Rosario e Grazia, dalla Famiglia Pingaro, per il 10,28 % da G&RP Consulting Srl (riconducibile a RFLTC SpA, holding di partecipazioni industriali), per 18,87 % da Sage Gestioni Srl, riconducibile alla Famiglia Prearo (Prearo Giovanna 25%, Prearo Antonio 25%, Prearo Emilio 25% e Prearo Saida 25%), per l'1,34% da dipendenti vincolati da Lock-up e per il restante 21,49 % dal mercato. I valori sopra indicati, sono stati calcolati assumendo l'integrale esercizio della *greenshoe*.



#### 1.4 Key People

#### Rosario Pingaro – Presidente CDA e CEO

Consegue la Laurea in Ingegneria presso l'Università Federico II di Napoli nel 1997, in seguito, continua la sua formazione presso il NASD di New York dove ottiene la licenza "Series 7" con un punteggio del 90%. Nel 1999 consegue anche un Master in Business Administration presso la MBA STOA di Ercolano (Napoli). Nel 2002 inizia la sua attività come Consigliere della Banca BCC Capaccio, di cui diventa anche Presidente nel 2013. Dal 2013 è Membro del CdA del Consorzio Namex (secondo NAP italiano) e dal 2019 è Membro della Federazione Nazionale delle Banche di Credito Cooperativo. Nel 2005 fonda Convergenze, della quale è, ancora oggi, Presidente e CEO.

#### Grazia Pingaro – Vicepresidente e Responsabile della BU Energia

Consegue la Laurea in Scienze Bancarie presso l'Università degli Studi di Siena nel 1998 e nel 2005 consegue un Master in "Comunicazione e Informazione nelle Pubbliche Amministrazioni" presso l'Università degli Studi di Siena. Dal 2001 ricopre la carica di Amministratrice presso Executive Planning Srl, Società che si occupa di comunicazione e pianificazione di eventi. Dal 2009 è Membro del CdA di Aristea S.p.A. Dal 2014 al 2020 è stata Membro del CdA di Tra In SpA. Dal 2019 ricopre anche il ruolo di Assessore alle attività produttive, al commercio e alle politiche ambientali del Comune di Colle di Val d'Elsa (SI). Dal 2016 è Responsabile del settore Energia in Convergenze Spa e dal 2019 è Membro del CdA della Società.

#### Carmine Malito Rebecco - CFO

Consegue la Laurea in Economia e Commercio presso l'Università di Salerno nel 2006, anno in cui inizia un tirocinio formativo con abilitazione alla pratica di Dottore Commercialista. Dal 2010 lavora come Commercialista presso lo studio Velia Cursaro di Paestum, per il quale dal 2012 è anche Revisore Legale. Nel 2018 consegue il Master in Corporate Finance & Banking Brains Spa & Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili SA. Dal 2018 ricopre il ruolo di Chief Financial Officer (CFO) di Convergenze.

# Marisa Sica – Responsabile Comunicazione Marketing

Consegue il diploma di Maestro d'Arte presso l'Istituto Statale d'Arte F. Menna di Salerno nel 1998, nel 2000 consegue il Diploma di specializzazione in Grafica Pubblicitaria e della Fotografia presso Istituto Statale d'Arte F. Menna di Salerno. Dal 2000 al 2004 lavora come Responsabile Agenzia, Art Director e Account manager marketing presso Ag. Pubblicitaria Fermo Immagine di Agropoli. Dal 2002 al 2004 è Brand Manager presso Biorem — BsB Group di Agropoli. In seguito, dal 2006 al 2017 occupa il ruolo di Coordinatore del reparto Comunicazione, Brand Manager, Ufficio stampa, SMM, Creative Director presso Convergenze. Mentre, nel 2018, diventa Responsabile Comunicazione Marketing, Brand Manager, Co-Direzione Commerciale della Società.

# **Antonietta Mandetta** – Co-Direzione Commerciale, Responsabile Vendite e Compliance Manager

Consegue la Laurea in Economia e Commercio presso l'Università Federico II di Napoli nel 2000. Dal 2001 al 2003 lavora come Responsabile delle pubbliche relazioni presso Persano Country Club di Albanella, mentre dal 2004 ricopre il ruolo di Responsabile Vendite presso Effegi Pubblicitaria di Capaccio. Dal 2004 al 2006 è Amministratore presso Studio Ermes – Comunicazione e Grafica di Capaccio. Infine, nel 2008 diventa Responsabile Reparto Vendite e Co-Direzione Commerciale di Convergenze.



# Fabio Palladino – Chief Digital Officer

Consegue la Laurea in Informatica presso l'Università degli Studi di Salerno nel 1998. Dal 1998 al 2000 occupa la posizione di Junior Developer presso Sau studi e Automazione Srl. Dal 2000 al 2003 lavora come Senior Developer presso Italdata SpA. Dal 2003 al 2014 è Responsabile sviluppo presso Leader Solutions Srl. Infine, dal 2014 occupa le posizioni di Senior Developer Analyst, DPO e CDO di Convergenze.

Teresa Palladino – Membro del CDA e Responsabile BU Media & Content Delivery

Consegue il diploma di Ragioneria presso ITC Vico Agropoli nel 1997. Dal 1999 al 2012 ricopre il ruolo di Coordinatore amministrativo presso Concessionario Piaggio Center. Dal 2015 al 2020 lavora in ambito Back Office e Fatturazione Power presso Convergenze Spa. Dal 2020 diventa Responsabile BU Media & Content Delivery della Società.



#### 2. Il Business Model

Il business di Convergenze si sviluppa su due differenti linee di business che, seppur diverse tra loro, sono strettamente legate a livello organizzativo. Infatti, entrambe le *business unit* pongono le proprie basi su elementi comuni:

- **Copertura territoriale:** in fase di apertura del proprio business in nuove aree geografiche, Convergenze valuta se le caratteristiche del territorio siano in linea con le proprie strategie di sviluppo;
- Sviluppo e conoscenza del territorio: sul mercato delle telecomunicazioni, la Società
  approccia le nuove aree geografiche prescelte con il posizionamento di ponti radio e,
  in seguito, con la posa della fibra ottica. Lo sviluppo sul territorio, inoltre, può essere
  implementato tramite i contatti con le istituzioni locali per installazione del network
  EVO e la promozione di eventi culturali e sportivi a supporto del territorio;
- Sviluppo commerciale: le attività di tipo commerciale vengono svolte tramite il
  coinvolgimento della forza di vendita interna e degli agenti sul territorio di
  riferimento. Tale attività è mirata alla crescita della clientela grazie: all'espansione in
  nuove aree, alla fidelizzazione dei clienti e alle azioni di cross-selling tra le business
  unit:
- Consulenza e flessibilità: la Società, oltre al tradizionale servizio, in linea con i propri valori aziendali, è in grado di offrire alla clientela, tramite forza lavoro preparata e competente, un importante servizio di consulenza in sede di vendita. Oltre a questo, tramite un team di tecnici, Convergenze garantisce assistenza professionale e qualificata, disponibile sette giorni su sette per rispondere alle reali esigenze del cliente anche con soluzioni personalizzate;
- Bundle di servizi. L'offerta di Convergenze comprende un bundle di servizi: Dati, Voce, Servizi Unici/DCaaS, Energia Elettrica e Gas Naturale;
- Innovazione: Convergenze è continuamente impegnata in attività di R&D al fine di sfruttare tutte le opportunità presenti e future sul fronte delle tecnologie di nuova generazione e della sostenibilità. La volontà di innovazione di Convergenze è testimoniata anche dal brevetto registrato ottenuto per EVO.

# 2.1 Business Process

# 2.1.1 Telecomunicazioni

Il business in ambito telecomunicazioni si basa su quattro step: *make or use*, sviluppo della rete e dell'infrastruttura, vendita ed erogazione del servizio e servizio di assistenza post-vendita.

#### Chart 4 - Business Process



Source: Convergenze, elaborazione Integrae SIM

# Make or Use

Il primo step per l'erogazione e la vendita dei servizi di telecomunicazione è rappresentato dalla valutazione delle potenzialità delle aree geografiche selezionate e della conformità tra le caratteristiche di tali aree e le strategie di sviluppo di Convergenze. Una volta selezionate le aree geografiche, viene implementato uno studio di convenienza che mette a confronto lo sviluppo interno di rete o l'utilizzo delle reti già esistenti di proprietà di altri operatori. In caso



di sviluppo interno, ha avvio l'iter, interamente gestito da Convergenze, che include, tra le altre, anche la fase di progettazione. L'unica attività implementata in *outsourcing* consiste nella realizzazione delle opere edili. L'*output* finale di tale *step* è rappresentato dall'autorizzazione da parte degli enti preposti per lo sviluppo della rete.

#### Sviluppo Rete ed Infrastruttura

Una volta decisa la modalità di lavoro nella zona selezionata, Convergenze si assicura la necessaria copertura di rete. Questo può avvenire tramite due diversi canali:

- Linee proprietarie: in seguito all'esito favorevole dell'iter autorizzativo, la copertura delle nuove aree viene commissionata in *outsourcing* ad imprese specializzate, coordinate direttamente da Convergenze attraverso un responsabile tecnico dedicato;
- Linee di terzi: vengono utilizzate linee già esistenti di terzi in modalità IRU (Indefeasible Rights of Use).

# Vendita ed Erogazione del Servizio

Una volta assicurata la disponibilità di rete necessaria all'offerta del servizio, Convergenze inizia la fase di vendita ed erogazione, questo avviene tramite:

- Una rete commerciale per la vendita diretta;
- Una rete commerciale per la vendita indiretta;
- L'utilizzo del numero verde e del sito internet;
- Lo sfruttamento del *network* e dei *feedback* positivi della clientela;
- Le attività di cross-selling tra le business unit;
- L'attività di marketing svolta online e off line;
- Il sito di *e-commerce* (ancora in fase di lancio).

La fase di vendita ed erogazione comporta: la stimolazione diretta della clientela finale (business e *retail*), la ricezione di richieste di sottoscrizioni e l'erogazione dei vari servizi di connettività, telefonia e altro.

#### Assistenza Post-vendita

In seguito alla vendita e al fine di fidelizzare i propri clienti e offrire un servizio completo, Convergenze garantisce una serie di servizi post-vendita, grazie ad un *team* di tecnici che offrono assistenza professionale e qualificata disponibile sette giorni su sette per rispondere alle reali esigenze del cliente anche con soluzioni personalizzate. Oltre a questo, ogni cliente può contare su un'area riservata denominata Pandora.



#### 2.1.2 Energia

Il business in ambito energetico si basa su tre *step*: acquisto di energia e gas naturale presso i propri fornitori, vendita ed erogazione del servizio e servizio di assistenza post-vendita.

Chart 5 - Business Process



Source: Convergenze, elaborazione Integrae SIM

# Acquisto di Energia e Gas Naturale

Il primo *step* per l'erogazione e la vendita nel settore energetico consiste nell'acquisto dell'energia e del gas naturale dai fornitori o dal mercato. Questo processo consiste nell'approvvigionamento in maniera autonoma sui mercati regolamentati o mediante accordi quadro di fornitura di energia elettrica siglati con altri soggetti grossisti. La finalità di tale processo è rappresentata dalla copertura del fabbisogno di consumo dei propri clienti. La Società, partendo dalla posizione di rivenditore (*reseller*), ha infatti risalito la filiera acquisendo lo status di grossista di energia elettrica. Ad oggi Convergenze risulta operatore di mercato e si approvvigiona sul mercato regolamentato a pronti (MGP/MI) gestito dal GME. Al pari degli altri soggetti grossisti, la Società regola con Terna le partite economiche derivanti dal bilanciamento dei volumi. Infatti, Convergenze opera come soggetto grossista per l'energia elettrica e, in qualità di UDD, ha siglato un contratto di dispacciamento in prelievo con Terna e contratti di trasporto con i distributori locali.

#### Vendita ed Erogazione del Servizio

Una volta terminata la fase di acquisto, Convergenze inizia la fase di vendita ed erogazione, questo avviene tramite:

- Una rete commerciale per la vendita diretta;
- Una rete commerciale per la vendita indiretta;
- L'utilizzo del numero verde e del sito internet;
- Lo sfruttamento del *network* e dei *feedback* positivi della clientela;
- Le attività di cross-selling tra le business unit;
- L'attività di marketing svolta online e off line;
- Il sito di *e-commerce* Lighthouse, lanciato nel 2019, e il sito di *e-commerce* gas in fase di lancio.

#### Assistenza Post-vendita

In seguito alla vendita e al fine di fidelizzare i propri clienti e offrire un servizio completo, Convergenze garantisce una serie di servizi post-vendita, grazie ad un *team* di tecnici che offrono assistenza professionale e qualificata disponibile sette giorni su sette per rispondere alle reali esigenze del cliente anche con soluzioni personalizzate. Oltre a questo, ogni cliente può contare su un'area riservata denominata Pandora.



# 2.2 Portafoglio Prodotti e Servizi

L'offerta di Convergenze, ad oggi, comprende prodotti e servizi su due *business unit*: TLC ed Energia. È inoltre in fase di lancio una ulteriore linea: Media & Content Delivery.

#### 2.2.1 TLC

È possibile suddividere l'offerta di servizi in ambito TLC in due diversi segmenti: servizi di connettività e voce e servizi unici/DCaas.

#### Servizi di Connettività e Voce

Nell'ambito dei servizi di connettività e voce, possiamo trovare:

- Connettività: ConFIBRA (FTTH su rete proprietaria ed in WHS), ConNGA (Next Generation Access, tecnologia FTTC), ConADSL, ConULL e ConWIFI (su rete proprietaria) sono tutte le tipologie di servizi di connettività attivabili per privati e business, con costi e canoni in linea con il mercato nazionale;
- ConVOIP. Voice over Internet Protocol: comunicazione telefonica attraverso la
  connessione internet, un servizio voce applicabile a tutti i clienti che usufruiscono dei
  servizi di connettività di Convergenze e che garantisce profili tariffari altamente
  competitivi sia flat che a consumo;
- ConfREE PBX: centralino in cloud;
- OPEN NET: servizio dedicato ad enti e a titolari di strutture ricettive, con offerta di un
  punto di libero accesso ad Internet senza obbligo di censimento diretto (connettività
  pubblica);
- **Con VISION:** offerta B2B alle strutture che necessitano di un *broadcast* tramite internet (per esempio televisioni locali o aziende web), tramite un Servizio di *streaming* di contenuti live o video *on demand*.

# Servizi Unici/DCaaS

Nell'ambito dei servizi unici/DCaaS, possiamo trovare:

- My Workforce: le macchine virtuali di Convergenze ("Virtual Machine" o VM)
  consistono in un software in grado di simulare, in tutti i suoi aspetti, il funzionamento
  di un computer fisico senza la necessità di un supporto hardware;
- Con Housing: servizio che consente al cliente finale di installare i propri server all'interno del Data Center di Convergenze, con garanzia di erogazione di energia elettrica protetta, temperatura controllata e connettività ad una rete Internet sicura;
- My Life: servizio in cloud attraverso cui conservare tutti i file personali per poterli
  gestire da qualsiasi dispositivo e condividere con chiunque, tale servizio è disponibile
  gratuitamente nell'area Pandora riservata ai clienti Convergenze;
- **Con Hosting**: offerta di spazio sui server Convergenze per ospitare siti web di aziende o privati, con possibilità di usufruire anche di numerosi servizi aggiuntivi come la gestione del dominio e delle caselle di posta elettronica;
- **Disaster Recovery:** servizio per la sicurezza informatica delle aziende. Il servizio di disaster recovery consente alle aziende di ripristinare i sistemi, i contenuti e i dati custoditi nel Data Center di Convergenze, al fine di garantire alle stesse la continuità del business in caso di emergenza.



#### 2.2.2 Energia

La Società ha iniziato a lavorare nel settore energetico nel 2015 come *reseller* di energia elettrica e nel 2016 ha approcciato il mercato del gas naturale. Inoltre, da gennaio 2018 Convergenze è diventata Operatore del Dispacciamento per il mercato dell'Energia Elettrica proponendo ai suoi clienti un'offerta priva di intermediazioni che permette di garantire massima rapidità ed efficienza. Come risultato di tale processo la Società propone servizi *energy* che comprendono sia la fornitura di energia elettrica, proveniente esclusivamente da fonti 100% rinnovabili, sia la fornitura di gas naturale. Infine, oltre ai servizi descritti, Convergenze ha intrapreso il progetto che prevede la costruzione di un *network* di colonnine di ricarica per auto elettriche, chiamate EVO (*Electric Vehicle Only*).

# Energia Elettrica e Gas Naturale

L'offerta in ambito energia elettrica e gas naturale è implementata principalmente grazie a due servizi offerti:

- ConLUCE: include ConLUCE Condominio, ConLUCE Casa e ConLUCE Business. Il servizio ConLUCE, differenziato nelle categorie "casa", "condominio" e "business", offre energia elettrica a impatto zero, garantita tramite l'annullamento delle Garanzie di Origine;
- ConGAS: include ConGAS Condominio, ConGAS Casa e ConGAS Business. Il servizio ConGas riguarda la fornitura di gas naturale differenziato nelle categorie "casa", "condominio" e "business".

#### **EVO**

# Chart 6 - EVO





Source: Convergenze

L'offerta in ambito energia comprende anche lo sviluppo del network EVO, tale progetto è frutto della volontà della Società di mostrare un impegno concreto nell'ambito della mobilità elettrica, in linea con i valori aziendali.

La colonnina EVO, grazie al *know-how* della Società, rappresenta un punto di incontro tra una tecnologia innovativa e le stazioni di ricarica tradizionale. Infatti, EVO, contiene una connessione *hotspot* in grado di localizzarla con immediata facilità, questo la rende fruibile da chiunque voglia ricaricare il proprio veicolo, utilizzando semplicemente lo *smartphone* e senza alcun legame contrattuale. Il sistema *hotspot*, che permette la ricarica autenticando il cliente, trasmette i consumi della singola ricarica al *back end* che li elabora, invia all'utente un sms con importo e kw caricati e successivamente emette fattura. La possibilità di ricaricare senza vincoli contrattuali rappresenta un fondamentale elemento distintivo rispetto alle tradizionali stazioni di ricarica. Inoltre, compatibilmente con l'anima *green* della Società, tutta l'energia elettrica erogata dalle colonnine proviene da fonti 100% rinnovabili.

Le sei postazioni EVO attuali sono tutte collocate in provincia di Salerno, in località a forte attrazione turistica. Al *network* si aggiungono anche due EVO Station installate presso strutture ricettive e clienti del settore *hospitality* in Campania.



Convergenze, nel 2019, ha ottenuto il brevetto d'invenzione industriale da parte del Ministero dello Sviluppo Economico per la creazione e realizzazione del network EVO. Tale brevetto attesta l'unicità ed esclusività del prodotto

# 2.2.3 Media & Content Delivery

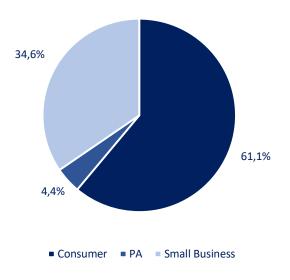
Convergenze ha in piano il lancio di una nuova business unit che si propone di sviluppare un Set top box per permettere ai clienti di migliorare la propria esperienza nella fruizione dei contenuti video online grazie alla connettività ultraveloce. In particolare, i clienti della BU avranno la possibilità di accedere al catalogo delle piattaforme media online a tariffe scontate, usufruendo di sistemi di pagamento integrati ed innovativi.

Grazie all'offerta di servizi di connettività, ed in particolare al servizio ConFIBRA, i clienti potranno: sfruttare una connessione ad Internet altamente performante, affidabile e veloce (fino a 1 Gbps), sperimentare le nuove soluzioni "Convergenze Calling and Conferencing" (chiamate vocali e video ad alta definizione) e usufruire del servizio "ConFibraTV", per la fruizione di contenuti video mediante la sottoscrizione di contratti con le migliori piattaforme di *streaming* TV.

#### 2.3 Clienti e Fornitori

### 2.3.1 Clienti

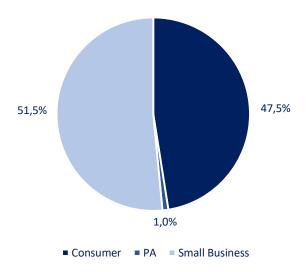
Chart 7 - Client Convergenze TLC by Segment



Source: Integrae SIM

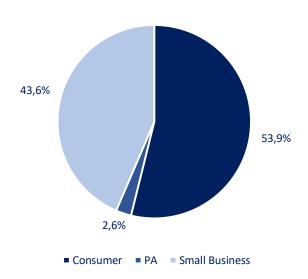


Chart 8 - Client Convergenze Energy by Segment



Source: Integrae SIM

Chart 9 - Client Convergenze by Segment



Source: Integrae SIM

Nell svolgimento del proprio business, la Società serve clienti suddivisibili in tre principali categorie: Consumer, Pubblica Amministrazione e Small Business. A livello di incidenza sui ricavi complessivi, i clienti sono così ripartiti: 53,9% Consumer, 2,6% Pubblica Amministrazione e 43,6% Small Business. Nel business svolto sul mercato TLC, con una quota pari al 61,1%, il segmento Consumer risulta essere il più importante, mentre la quota relativa a Small Business risulta pari al 34,6% e il restante 4,4% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Al contrario, nel settore *energy*, la quota più significativa è quella relativa ai clienti Small business, pari al 51,5% del totale. Nel settore *energy*, i ricavi relativi al segmento Consumer risultano pari al 47,5% del totale, mentre il segmento Pubblica Amministrazione pesa soltanto per un residuale 1,0%.



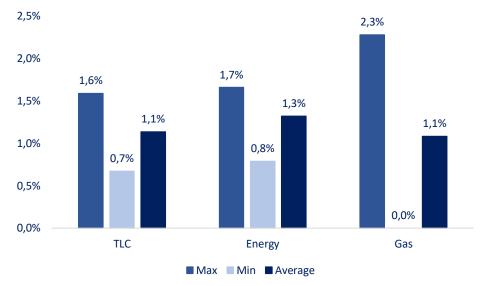


Chart 10 – Max, Min and Average Monthly Churn Rate by Segment 2019 - 2020

Source: Integrae SIM

I clienti della Società, da inizio 2019 ad ottobre 2020, hanno mostrato i seguenti *Churn rate* medi mensili: TLC 1,1% (*Churn rate* mensile massimo pari a 1,6% e minimo pari a 0,7%), energia 1,3% (*Churn rate* mensile massimo pari a 1,7% e minimo pari a 0,8%) e Gas 1,1% (*Churn rate* mensile massimo pari a 2,3% e minimo pari a 0,0%).

#### 2.3.2 Fornitori

Per quanto riguarda la *business unit* TLC, i rapporti principali riguardano: fornitura di servizi di trasporto ed accesso per i clienti finali, fornitura di apparati *hardware* per lo sviluppo della rete di trasporto, fornitura di apparati per la fibra ottica e appalto di opere edili per la realizzazione degli scavi per la rete fibra ottica. Pur avendo un numero abbastanza ampio di relazioni, in ambito TLC, è possibile individuare due soggetti (tra i più importanti del mercato a livello nazionale) che presentano un'incidenza piuttosto elevata sul totale dei costi sostenuti da Convergenze. Questa situazione non presenta criticità in funzione della natura del business e della necessità di garantire ai propri clienti il miglior servizio possibile.

Per quanto riguarda la *business unit* Energia, i rapporti principali riguardano: i fornitori di energia prodotta da fonti 100% rinnovabili e i fornitori di gas naturale. Oltre a questi, la Società ha contatti con fornitori di servizi di trasporto di energia e di gas. Infine, tra le fonti di approvvigionamento di energia figura il mercato regolamentato GME, sul quale la Società acquista direttamente tramite piattaforma Ipex. Il GME organizza e gestisce i mercati dell'energia elettrica: i produttori e gli acquirenti vendono e acquistano energia elettrica all'ingrosso. Infine, la Società ha stipulato con Terna un contratto di dispacciamento in prelievo. Per la natura del business svolto in ambito energetico, la Società si interfaccia con un numero piuttosto ristretto di fornitori, con i quali ha creato collaborazioni pluriennali.



#### 2.4 Società Benefit

In data 14/09/2020, Convergenze ha ottenuto il riconoscimento come Società Benefit. Tale certificazione riconosce che la Società, nell'implementazione del proprio business, persegue la creazione di un beneficio comune oltre al profitto per i propri azionisti. Per Convergenze, il perseguimento di questo obiettivo è implementato basando il proprio business sui seguenti punti cardine:

- Sostenibilità: Convergenze fornisce energia elettrica proveniente da fonti 100% rinnovabili e l'impianto fotovoltaico della sede principale soddisfa pienamente il fabbisogno della Società. L'obiettivo è quello di favorire la diffusione della cultura della gestione sostenibile dell'energia, valorizzando il ricorso a fonti rinnovabili;
- Incentivazione alla crescita del territorio e dei collaboratori: Convergenze supporta i
  territori nella quale è attiva attraverso la promozione di eventi ed iniziative sportive e
  culturali. Inoltre, la Società pratica politiche aziendali inclusive e crea condizioni
  favorevoli all'accoglienza, alla flessibilità ed alla qualità del lavoro, sostenendo
  l'equilibrio tra vita e lavoro;
- Ricerca e Digitalizzazione: Convergenze promuove direttamente, o in collaborazione
  con altri enti, la ricerca e lo sviluppo tecnologico di servizi, energie e modelli di
  business innovativi. Inoltre, favorisce la digitalizzazione tramite la realizzazione di reti
  di comunicazione elettronica ad ultra-banda larga in aree bianche e grigie;
- Mobilità green: Convergenze, grazie al brevetto di invenzione industriale e al network
  EVO, completamente alimentato da fonti 100% rinnovabili, promuove la mobilità
  green. Oltre allo sviluppo di EVO, la Società promuove la mobilità green dotando i suoi
  collaboratori di auto aziendali elettriche;
- Raccolte solidali: Convergenze ha sottoscritto il Codice di Autoregolamentazione per la gestione dei numeri solidali, offrendo così ai clienti anche la possibilità di partecipare alle donazioni benefiche indette dalle varie ONLUS senza percepire alcuna remunerazione.

#### 2.5 Infrastruttura

La Società, a livello di infrastruttura dati, è presente a livello nazionale ed internazionale, regionale e locale. Convergenze è presente sul Mix a Milano e il Namex a Roma, i maggiori NAP italiani (Neutral Access Point), che permettono il libero scambio di traffico tra tutti coloro che vi sono connessi, migliorando la qualità e l'esperienza di navigazione degli utenti finali. Roma risulta importante nella rete di Convergenze per acquistare transito da Tinet (2.5gbps), Cogent (2.5gbps) e Level3 (2.5gbps), e raggiungere due centri di interscambio europeo quali AMS-IX (2gbps) e LINX (500mbps), mentre Milano raggiunge il network NETIX (2.5gbps) ed i punti di interscambio DE\_CIX di Francoforte (2gbps), ANY2 di Los Angeles (1gbps) e HKIX di Hong Kong (1gbps). A livello nazionale, inoltre, Convergenze è presente con un *network* da 400 gbps in grado di collegare, in un anello, Capaccio, Roma e Milano.

Passando ad analizzare il livello regionale, Convergenze è presente in Campania con un network di 660 km (dato aggiornato al 31/07/20) in fibra IRU da 100gbps sulla quale è pronto un upgrade a 400gbps. A livello locale, invece, la rete in fibra ottica proprietaria di Convergenze si estende nei seguenti territori: Comune di Capaccio Paestum, Comune di Trentinara e Comune di Albanella.

Per quanto riguarda la rete wireless, Convergenze possiede oltre cento ponti radio nel territorio in cui opera, alimentati con tecnologia UWA (Ultra Broad band Wireless Access).



Infine, nel segmento TLC, la rete Voce si basa su una doppia architettura: TDM SS7 e ITC-IP. L'architettura ITC-IP deriva dalla tecnologia Voip SIP. I punti di interconnessione con la rete voce di TIM sono in continua espansione ed annoverano i seguenti OPB (Optical Packet Backbone): Roma, Pescara, Brescia, Nola, Ancona, Firenze, Perugia, Milano, Bari, Verona, Palermo, Torino, Bologna, Genova, Venezia e Como.

Oltre a questo, la Società sta sviluppando il *network* EVO. Convergenze ha installato sei postazioni EVO attive e funzionanti nella provincia di Salerno mentre altre tre postazioni saranno a breve disponibili tra le province di Napoli ed Avellino. Al network EVO si aggiungono due EVO Station già installate presso strutture ricettive e clienti del settore *hospitality* in provincia di Salerno. Entro la fine del 2020 saranno attive una ulteriore EVO Station ed una EVO Wallbox in Trentino.

# 2.6 Data Center

Convergenze, ad oggi, detiene due data center proprietari: uno situato nel basamento del Convergenze Innovation Center, caratterizzato da due *room* e certificato ISO27001, e uno situato nella sede legale della Società. Inoltre, sono in corso i lavori di ristrutturazione di un ulteriore data center nella sede di Trentinara (SA): per il futuro sarà usato principalmente come *disaster recovery* dell'infrastruttura *cloud* aziendale. I *data center* di Convergenze ospitano le Cache di Google e Netflix. Tramite i *data center*, la Società è in grado di offrire i seguenti servizi: *data center* per altre aziende per *disaster recovery*, locazione a terzi dello spazio fisico disponibile (*housing*) e Datacenter *as a service*.

Il Convergenze Innovation Center ospita un *data center* proprietario tra i più ampi e avanzati del Sud Italia che si espande per due *room*, convoglia le Fibre di Fastweb, TIM e Convergenze, ed è in collegamento doppio via multifibra verso la sede di Seliano (SA), al fine di garantire la continuità del servizio. La struttura ha ottenuto il Certificato 27001 con le annesse estensioni 27017 e 27018, utili per diventare *cloud service provider* per le Pubbliche Amministrazioni e rispetta i canoni richiesti dai livelli TIER III e TIER IV, anche se non ha ancora ottenuto la certificazione.

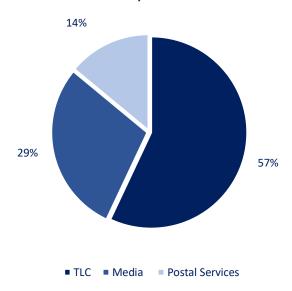


# 3. Il mercato

Convergenze attraverso le sue due business unit, opera sui mercati TLC ed Energia.

#### 3.1 Mercato TLC

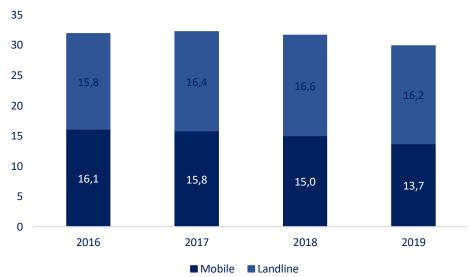
Chart 11 – Italian Communication Revenues by Sector



Source: "Il contesto economico e concorrenziale: assetti e prospettive dei mercati regolati", AGCOM 2020

I ricavi del settore delle comunicazioni in Italia, comprensivo di telecomunicazioni, media e servizi postali, nel 2019 ammontavano complessivamente a € 52,4 mld. Il contributo più rilevante è stato fornito dal comparto delle telecomunicazioni, con una quota pari al 57% dell'intero settore. La restante parte dei ricavi è imputabile per il 29% al segmento media e per il 14% al segmento dei servizi postali.

Chart 12 – TLC Revenues by Segment



Source: "Il contesto economico e concorrenziale: assetti e prospettive dei mercati regolati", AGCOM 2020



Il mercato delle telecomunicazioni italiano, nel 2019, ha raggiunto il valore complessivo di € 29,9 mld, in decrescita del 5,3% rispetto a circa € 31,6 mld del 2018A. In calo entrambe le componenti del mercato: il valore della rete mobile è calato da € 15 mld a € 13,7 mld, mentre, il valore della rete fissa è calato da € 16,6 mld a € 16,2 mld.

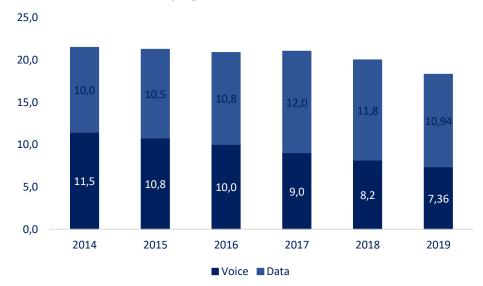


Chart 13 - TLC Retail Revenues by Segment

Source: "Il contesto economico e concorrenziale: assetti e prospettive dei mercati regolati", AGCOM 2020

Il mercato *retail* può essere suddiviso nei servizi Voce e Dati. Fino al 2015, il valore complessivo dei ricavi retail da servizi voce era superiore a quelli generati da servizi dati, mente, nel 2016, tale *trend* è stato invertito. Negli anni successivi, il divario tra servizi dati e servizi voci è andato via via aumentando. Nel 2019, i servizi dati hanno generato € 10,94 mld contro i € 7,36 mld dei servizi voce.

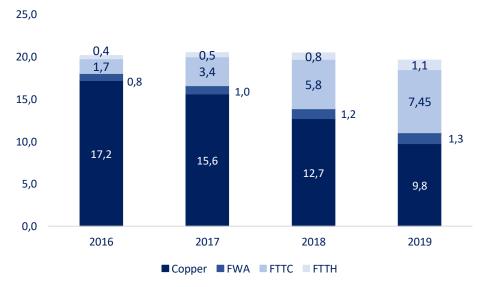


Chart 14 – N° of Access by Technology (data in mln)

Source: Comunicazione n.4/2019, AGCOM

Secondo quanto riportato da AGCOM, negli ultimi anni, si assiste ad un progressivo abbandono delle tecnologie ed infrastrutture più obsolete in favore di nuove tecnologie più performanti.



Si osserva, infatti, una crescita del numero di accessi tramite FWA e soprattutto del numero di accessi tramite FTTC e FTTH, accompagnati da una riduzione degli accessi tramite linee in rame.

Chart 15 - Broadband and Ultrabroadband by Speed

Source: "Il contesto economico e concorrenziale: assetti e prospettive dei mercati regolati", AGCOM 2020

Grazie allo sviluppo di nuove tecnologie, è anche possibile osservare una crescita delle quote di mercato relative ad accessi alla rete tramite classi di velocità superiori. Osservando i dati 2018 e 2019, si riscontra un aumento relativo e assoluto degli accessi tramite servizi con classi di velocità superiori a 30 Mbit/s e una riduzione relativa ed assoluta degli accessi con velocità inferiore a 30 Mbit/s.

Table 1 – Lockdown and Phase 2

	Rete Fis	ssa	Rete Mo	bile
	Lockdown Fase 2		Lockdown	Fase 2
Intensità media traffico dati	+29%	+12%	+17%	+11%
Volume medio traffico dati	+57%	+28%	+29%	+15%
Intensità media traffico Voce	+59%	+32%	+35%	+16%
Volume medio traffico Voce	+49%	+29%	+37%	+25%

Source: "L'impatto del coronavirus nei settori regolati", AGCOM 2020  $\,$ 

Il periodo di *lockdown* e di Fase 2, in Italia, ha portato ad un significativo incremento anno su anno dell'intensità e dei volumi di traffico dati e dell'intensità e dei volumi di traffico voce. Tale crescita è stata in larga misura sostenuta dall'incremento dello *smart working*. Alla rilevazione effettuata da AGCOM hanno partecipato 24 operatori di rete fissa, corrispondenti a circa il 99% del mercato, e 8 operatori di rete mobile, corrispondenti a circa il 97% del mercato.

Inoltre, per i prossimi anni, si prevede che tra i mercati che registreranno il maggior tasso di crescita ci possano essere: Cloud e IoT. Infatti, secondo le stime di Anitec:



- Il mercato Cloud ha raggiunto a fine 2019 un valore di poco inferiore a € 3 mld. Le stime prevedono CAGR 19-22 del 18%. Il trend di crescita osservato e prospettico e la conseguente diffusione dei servizi Cloud evidenziano il ruolo centrale di questa tecnologia nel processo di digitalizzazione;
- L'adozione di piattaforme IoT ha generato nel 2019 un valore di poco superiore a €
   3,5 mld. Nonostante un leggero rallentamento previsto per il 2020, ci si aspetta una crescita con CAGR 19-22 del 9%.

# 3.2 Mercato Energia

Chart 16 - Electrical Energy Consumption (data in TWh)



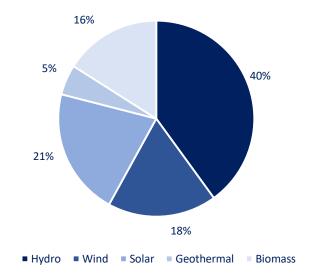
Source: Relazione annuale – Arera 2020

I consumi nazionali di energia elettrica sono diminuiti nel 2019 dello 0,7%, dopo la crescita registrata l'anno precedente dello 0,5%. Il consumo di energia elettrica nel 2019 è stato pari a 301,4 TWh. La produzione nazionale lorda, pari a 291,7 TWh, è stata coperta per il 60% dalla produzione termoelettrica e per il restante 40% da fonti rinnovabili.

Nei primi mesi del 2020, a seguito della crisi del Covid-19, si osserva una marcata contrazione dei consumi di energia. Secondo il report dell'ENEA sul sistema energetico italiano per il secondo trimestre 2020, la richiesta di energia elettrica è diminuita di circa 13% rispetto al secondo trimestre 2019. Complessivamente nel primo semestre i consumi finali di energia sono stimati in calo del 16% circa. Tale contrazione è dovuta, in primo luogo, al rallentamento delle attività produttive e del traffico: due dei principali driver della domanda di energia.



Chart 17 - Renewables Production in Italy by Segment



Source: Relazione annuale – Arera 2020

La produzione di energia rinnovabile, in Italia, ha raggiunto una quota prossima al 40% del totale. Sul totale di energia rinnovabile prodotta, le principali fonti risultano essere: l'energia idroelettrica con una quota pari al 40% del totale, l'energia eolica con una quota pari al 18% del totale e l'energia fotovoltaica con una quota pari al 21% del totale. Le restanti quote sono relative a biomassa ed energia geotermica: rispettivamente pari al 16% e al 5%.

100% 75% 50% 25% 49% 44% 39% 34% 32% 28% 24% 0% 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 ■ Free Market ■ Protected Market

Chart 18 - Domestic Market

Source: Relazione annuale, Arera 2020

Per quanto riguarda i clienti domestici, negli anni, si è assistito ad una sempre maggiore riduzione della quota di mercato relativa al mercato tutelato a favore della quota di mercato relativa al mercato libero. Nel 2013, la quota di clienti affidati al mercato libero era pari al 24% circa, mentre nel 2019, tale valore ha raggiunto il 49%. Questo tipo di *trend*, secondo Arera, è riscontrabile anche per la clientela non domestica.



4.000 3.948

3.750
3.500
3.398
3.250

Chart 19 - World Gas Consumption (Data in G(m3))

Source: Relazione annuale, Arera 2020

2015

2016

3.000

I consumi globali di gas naturale sono cresciuti nel 2019 del 3,6%, dopo la crescita registrata l'anno precedente del 4,6%. Il consumo di gas naturale, nel 2019, ha raggiunto quota 3.948 G(m³).

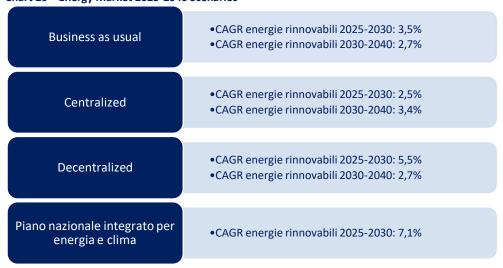
2017

2018

2019

Anche in questo caso, si osserva un aumento della quota di gas acquistato sul mercato libero, pari all'88%, contro il 12% degli acquisti sul mercato tutelato. In termini di clienti, invece, il 41,4% si rivolge al mercato tutelato, mentre il 58,6% acquista nel mercato libero.

Chart 20 – Energy Market 2025-2040 Scenarios



Source: Descrizione Scenari, SNAM e Terna, 2019

Per i prossimi anni, SNAM e Terna hanno sviluppato un'analisi del mercato dell'energia in Italia basato su quattro differenti scenari. Su questi scenari, sono poi state stimate le possibili evoluzioni in termini di: fabbisogno di elettricità, punta di carico ed utilizzo di fonti energie rinnovabili.



#### Gli scenari delineati sono quattro:

- Business as Usual: si tratta di uno scenario a politiche correnti, costruito considerando
  una crescita economica moderata e il mancato raggiungimento dei target di policy di
  efficientamento energetico e decarbonizzazione dell'economia previsti al 2030 e delle
  indicazioni di lungo periodo. Lo scenario proietta inerzialmente gli andamenti attuali
  con misure di incentivazione minime dell'efficienza energetica e una crescita lenta
  delle rinnovabili;
- Centralized: si tratta di uno scenario di sviluppo, costruito considerando una crescita
  economica sostenuta, che permette il raggiungimento dei target 2030 previsti nel
  "Clean energy for all Europeans Package" e delle indicazioni di lungo periodo.
  Centralized fa riferimento ad un maggiore sviluppo di tecnologie rinnovabili/low
  carbon centralizzate (fotovoltaico, eolico e maggior ricorso al termoelettrico con
  combustione di gas verdi);
- Decentralized: si tratta di uno scenario che fa riferimento, specularmente allo scenario Centralized, ad un maggiore sviluppo di sistemi di generazione decentralizzati (fotovoltaico accoppiato con sistemi di accumulo elettrochimico smallscale) e ad una maggiore elettrificazione dei consumi finali (diffusione di pompe di calore elettriche ed auto elettriche);
- PNIEC: lo scenario fa riferimento alle policy italiane attuali ed è basato sulla proposta
  di Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima, che permette di raggiungere gli
  obiettivi di decarbonizzazione, copertura rinnovabile ed efficienza energetica previsti
  per il 2030 dal "Clean energy for all Europeans Package". Nella costruzione dello
  scenario PNIEC sono state utilizzate ipotesi di: crescita economica sostenuta, phaseout degli impianti a carbone entro il 2025, forte crescita delle rinnovabili e di sistemi
  di accumulo sia elettrochimici sia di pompaggio. Lo scenario è stato sviluppato fino al
  2030.



# 4. Posizionamento Competitivo

Table 2 - Main Competitor TLC (2019 data)\*

	Revenues	EBITDA	EBITDA Margin	EBIT	EBIT Margin	Net Income	Net Income Margin	NFP	NFP/EBITDA
	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019
Intred	20,83	8,71	41,8%	5,76	27,6%	4,33	20,8%	-8,14	N/A
Unidata	12,84	4,64	36,1%	2,43	18,9%	1,69	13,2%	0,49	0,1x
Optima Italia	282,77	33,33	11,8%	4,66	1,6%	1,13	0,4%	21,20	0,6x
Mynet	14,59	3,89	26,7%	2,74	18,8%	1,95	13,4%	4,47	1,1x
Xstream	2,63	0,46	17,6%	0,27	10,1%	0,20	7,6%	N/A	N/A
Fontel	141,02	3,39	2,4%	3,13	2,2%	1,54	1,1%	12,75	3,8x
Alida	1,75	0,10	5,8%	0,05	2,6%	0,02	1,1%	0,11	1,1x
MEDIAN	14,59	3,89	17,6%	2,74	10,1%	1,54	7,6%	2,48	1,1x
Convergenze	16,73	1,63	9,7%	0,99	5,9%	0,52	3,1%	0,54	0,3x
Convergenze TLC	7,01	1,27	18,1%						

<sup>\*</sup>Optima Italia e Fontel, come Convergenze sono Società multiservizi. I dati di Alida sono relativi al FY18 Source: AIDA, elaborazione Integrae SIM

Table 3 - Main Competitor Energy (2019 data)\*

	Revenues	EBITDA	EBITDA Margin	EBIT	EBIT Margin	Net Income	Net Income Margin	NFP	NFP/EBITDA
	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019
Optima Italia	282,77	33,33	11,8%	4,66	1,6%	1,13	0,4%	21,20	0,6x
Fontel	141,02	3,39	2,4%	3,13	2,2%	1,54	1,1%	12,75	3,8x
Sicme	41,72	0,60	1,4%	0,20	0,5%	0,05	0,1%	-2,36	N/A
MEDIAN	141,02	3,39	2,4%	3,13	1,6%	1,13	0,4%	12,75	2,2x
Convergenze	16,73	1,63	9,7%	0,99	5,9%	0,52	3,1%	0,54	0,3x
Convergenze Energy	9,73	0,36	3,7%						

<sup>\*</sup>Optima Italia e Fontel, come Convergenze sono Società multiservizi. I dati Sicme sono relativi al FY18 Source: AIDA, elaborazione Integrae SIM

Nello svolgimento del proprio business, la Società compete con alcuni importanti *player* del mercato italiano, sia in ambito TLC sia in ambito energetico.

Rispetto alla maggior parte dei *competitor*, Convergenze vanta alcuni importanti elementi distintivi:

- Trasparenza. La Società si interfaccia con il mercato con un approccio trasparente ed
  etico che tuteli innanzitutto il cliente fornendogli tutte le informazioni indispensabili
  per una scelta consapevole dalla comunicazione alla contrattualistica;
- Attività di consulenza e assistenza qualificata. Con i clienti, Convergenze si presenta
  come un interlocutore con forti competenze sia in ambito TLC sia in ambito Energia.
  Convergenze offre una vasta gamma di servizi: dalla consulenza commerciale fino
  all'assistenza qualificata e continua sette giorni su sette. La Società offre, infatti, un
  operatore telefonico disponibile al Numero Verde e tecnici che garantiscono
  un'efficiente risoluzione dei guasti in tempi brevi, tutto gestibile accedendo all'area
  dedicata Pandora;
- **Territorialità**. La Società opera in modo responsabile, sostenibile e trasparente, supportando i territori in cui è attiva attraverso iniziative ed eventi culturali e sportivi ed inserendo nel proprio *team* risorse provenienti dal territorio presidiato;
- Integrazione dei servizi. La Società è in grado di offrire un bundle di servizi completo e flessibile in grado di adeguarsi alle diverse esigenze della clientela. Dal segmento consumer al segmento business l'offerta di Convergenze è ampia, integrata e in grado di adeguarsi alle differenti necessità.



#### 4.1 Swot

# Strengths:

- Elevate competenze della forza di vendita;
- Integrazione tra le business unit;
- Brand awareness nel territorio presidiato;
- Competenze e know-how del management;
- TLC
- Rete proprietaria su parte del territorio presidiato;
- Elevate competenze del reparto tecnico;
- Energia:
- Utilizzo di fonti 100% rinnovabili;
- Possibilità di operare come utenti del dispacciamento;
- Customer Care attiva tutti i giorni;

#### Weaknesses:

- Diversificazione geografica limitata;
- TLC:
- Capacità di investimento ancora ridotte rispetto ai grandi operatori;
- Assenza di un'offerta sul segmento mobile;
- Energia:
- Ridotta dimensione aziendale;
- Execution della forza vendita;

# **Opportunities:**

- Potenziamento della struttura di marketing, al fine di aumentare la diversificazione geografica;
- Incremento delle opportunità di cross selling;
- TLC:
- Potenzialità di crescita del mercato a Banda Ultra Larga: il mercato italiano risulta in ritardo rispetto a quello europeo;
- Sviluppo della struttura di Fibra Ottica: tecnologia ancora poco diffusa sul territorio italiano;
- Crescente digitalizzazione del mercato italiano con conseguente incremento della domanda di servizi TLC;
- Energia:
- Processo di metanizzazione ancora in corso sul territorio di riferimento;
- Incremento dei clienti business, tramite il presidio di nuovi territori;
- Apertura del mercato libero dal 2022;

#### Threats:

- Elevato grado di competizione su entrambi i mercati di riferimento;
- TLC:
- Incertezza in termini di regolamentazione;
- Possibile ingresso di nuove tecnologie e di nuovi prodotti sul mercato;



# • <u>Energia</u>:

- Possibile riduzione della domanda di energia a seguito dell'epidemia Covid 19:
- Possibile aumento della concentrazione sul mercato di riferimento, con conseguente creazione di grandi player;
- Regolamentazione particolarmente stringente sul mercato;
- Rischio di volatilità sul mercato energetico;
- Presenza di produttori di energia, in grado di garantire tariffe più convenienti per i clienti;
- La Società, lavorando come rivenditrice di energia, si trova nella posizione di *price taker* sul mercato, subendo così le variazioni di prezzo.



5. Economics & Financials						
Table 4 – Convergenze Economics & Fi	nancials					
INCOME STATEMENT (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues TLC	6,87	7,01	7,55	8,75	9,60	10,80
Revenues Energy	6,98	9,73	9,10	11,50	13,70	16,50
Other Revenues	0,00	0,00	0,00	0,45	0,00	0,00
Value of Production	13,85	16,73	16,65	20,70	23,30	27,30
COGS	9,27	11,64	10,25	12,60	14,40	16,90
Services	1,10	1,20	1,35	1,80	2,00	2,35
Use of assets owned by others	0,08	0,09	0,10	0,15	0,20	0,25
Employees	1,86	2,03	2,20	2,60	3,10	3,50
Other Operating Expenses	0,18	0,15	0,20	0,20	0,20	0,25
EBITDA Adj.	1,34	1,63	2,55	3,35	3,40	4,05
EBITDA Adj. Margin	9,7%	9,7%	15,3%	16,2%	14,6%	14,8%
Extraordinary Items	0,10	0,05	0,22	0,00	0,00	0,00
EBITDA	1,25	1,58	2,33	3,35	3,40	4,05
EBITDA Margin	9,0%	9,4%	14,0%	16,2%	14,6%	14,8%
D&A	0,62	0,59	0,80	1,10	1,20	1,30
EBIT	0,63	0,99	1,53	2,25	2,20	2,75
EBIT Margin	4,5%	5,9%	9,2%	10,9%	9,4%	10,1%
Financial Management	(0,19)	(0,21)	(0,25)	(0,30)	(0,35)	(0,35)
EBT	0,44	0,77	1,28	1,95	1,85	2,40
Taxes	0,25	0,26	0,40	0,60	0,55	0,75
Net Income	0,19	0,52	0,88	1,35	1,30	1,65
BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Assets	4,17	4,99	7,50	8,10	8,80	9,40
Account receivable	1,73	2,03	2,10	2,50	3,00	3,60
Inventories	0,10	0,10	0,10	0,15	0,20	0,25
Account payable	2,55	3,18	2,35	2,80	3,35	4,00
Operating Working Capital	(0,72)	(1,05)	(0,15)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
Other receivable	0,81	0,31	0,60	0,75	0,90	1,10
Other payable	1,31	1,39	1,90	2,25	2,65	3,10

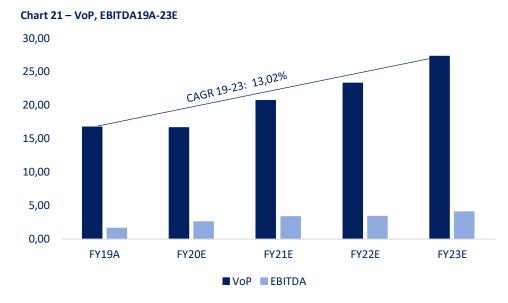
BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Assets	4,17	4,99	7,50	8,10	8,80	9,40
Account receivable	1,73	2,03	2,10	2,50	3,00	3,60
Inventories	0,10	0,10	0,10	0,15	0,20	0,25
Account payable	2,55	3,18	2,35	2,80	3,35	4,00
Operating Working Capital	(0,72)	(1,05)	(0,15)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
Other receivable	0,81	0,31	0,60	0,75	0,90	1,10
Other payable	1,31	1,39	1,90	2,25	2,65	3,10
Net Working Capital	(1,22)	(2,13)	(1,45)	(1,65)	(1,90)	(2,15)
Severance Indemnities & Other Provisions	0,40	0,48	0,60	0,70	0,80	0,90
NET INVESTED CAPITAL	2,55	2,39	5,45	5,75	6,10	6,35
Share Capital	1,15	1,15	1,47	1,47	1,47	1,47
Reserves	-0,01	0,18	3,18	4,06	5,41	6,71
Net Income	0,19	0,52	0,88	1,35	1,30	1,65
Equity	1,33	1,85	5,53	6,88	8,18	9,83
Cash & Cash Equivalent	0,29	0,72	3,13	3,63	4,03	4,88
Short Term Debt to Bank	0,29	0,35	0,45	0,40	0,35	0,30
M/L Term Debt to Bank	1,22	0,92	2,60	2,10	1,60	1,10
Net Financial Position	1,22	0,54	(0,08)	(1,13)	(2,08)	(3,48)
SOURCES	2,55	2,39	5,45	5,75	6,10	6,35

CASH FLOW (€/mln)	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
EBIT	0,99	1,53	2,25	2,20	2,75
Taxes	0,26	0,40	0,60	0,55	0,75
NOPAT	0,73	1,13	1,65	1,65	2,00
D&A	0,59	0,80	1,10	1,20	1,30
Change in receivable	(0,30)	(0,07)	(0,40)	(0,50)	(0,60)
Change in inventories	(0,00)	0,00	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in payable	0,63	(0,83)	0,45	0,55	0,65
Change in others	0,58	0,22	0,20	0,25	0,25
Change in NWC	0,91	(0,68)	0,20	0,25	0,25
Change in provisions	0,07	0,12	0,10	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	2,30	1,38	3,05	3,20	3,65
Capex	(1,4)	(3,3)	(1,7)	(1,9)	(1,9)
FREE CASH FLOW	0,89	(1,93)	1,35	1,30	1,75
Financial Management	(0,21)	(0,25)	(0,30)	(0,35)	(0,35)
Change in Debt to Bank	(0,25)	1,79	(0,55)	(0,55)	(0,55)
Change in Equity	0,00	2,80	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,43	2,41	0,50	0,40	0,85

Source: stime Integrae SIM



#### 5.1 FY20E – FY23E Estimates



Source: elaborazione Integrae SIM

Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 16,73 mln del 2019A a € 27,30 mln del 2023E (CAGR19A-23E: 13,02%), grazie ai seguenti principali *driver*:

- Estensione rete in fibra ottica proprietaria e Wi-Fi: crediamo che la Società possa estendere la fibra ottica di proprietà (FTTH) nei comuni in cui è stata raggiunta una "massa critica" di clienti serviti con tecnologia wireless;
- Diversificazione e offerta di nuovi servizi a valore aggiunto: la Società, al fine di
  incrementare la diversificazione della propria offerta, aprirà una nuova business unit
  relativa a media e content delivery, affiancando all'offerta TLC altre tipologie di servizi
  come: contenuti video, videochiamate, giochi, sicurezza e videosorveglianza. Inoltre,
  crediamo che Convergenze possa continuare ad ampliare la propria proposta
  commerciale e implementare la propria infrastruttura attraverso l'offerta di nuovi
  servizi ad alto valore aggiunto quali cloud, datacenter as a service e servizi di
  virtualizzazione;
- Cross selling e aumento del numero di clienti: l'attività di cross selling potrà
  beneficiare dell'apertura di una nuova business unit. Inoltre, il numero di clienti potrà
  continuare a crescere, secondo le nostre stime, anche per l'effetto positivo del portale
  e-commerce lanciato nel 2019 per il servizio luce e in corso di finalizzazione per il
  servizio fibra e gas, oltre che per azioni mirate di marketing;
- **IoT e operatore mobile virtuale**: crediamo che la Società potrà beneficiare: delle opportunità di sviluppo previste per il settore IoT, degli investimenti in ricerca completati negli anni passati per il perfezionamento di tecnologie di *metering* e della stipula di una convenzione con la facoltà di Ingegneria Informatica dell'Università degli Studi di Salerno. Inoltre, l'infrastruttura di Convergenze, sviluppata su quattro livelli (internazionale, nazionale, regionale e locale), secondo le nostre stime, potrà essere determinante per lo sfruttamento delle opportunità derivanti dalla tecnologia 5G;
- Ampliamento rete commerciale, apertura di presidi in nuovi territori e consolidamento sul territorio attuale: crediamo che la Società sarà in grado di imporsi con efficacia sul territorio nazionale. A tal proposito, Convergenze ha già aperto: un'ulteriore sede distaccata a Poggibonsi (SI), due punti di presenza



- commerciale a Pinzolo e Madonna di Campiglio (TN) e un punto di presenza commerciale ad Atripalda (AV), al fine di consolidare le relazioni già instaurate con questi territori e replicare il proprio modello. Oltre a questo, crediamo che la Società sarà in grado di aumentare negli anni la propria forza commerciale;
- Crescita per linee esterne: crediamo che la Società potrà intraprendere un percorso di acquisizioni di altri operatori TLC caratterizzati da un posizionamento geografico complementare.

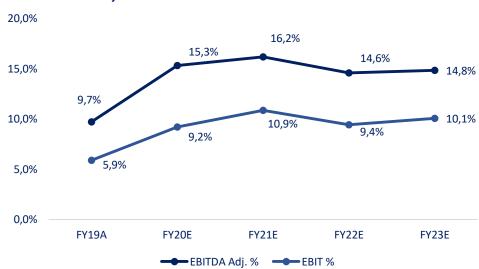


Chart 22 - EBITDA Adj.% and EBIT% 19A-23E

Source: elaborazione Integrae SIM

Allo stesso modo, ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA Adj. che, secondo le nostre stime, passerà da € 1,63 mln del 2019A a € 4,05 mln del 2023E. Crediamo che Convergenze potrà migliorare la propria marginalità negli anni di piano grazie ai seguenti *driver*:

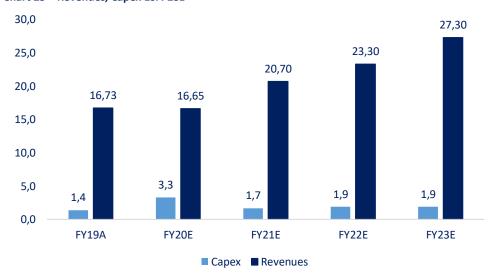
# • Business unit TLC:

- o aumento dei clienti posizionati sulla rete proprietaria;
- o maggiore efficienza della struttura tecnica per provisioning ed assurance;
- minor costo di approvvigionamento degli altri servizi dati, grazie alla crescente concorrenza tra i fornitori e ad economie di scala significative;
- o differente *mix* di vendita in grado di privilegiare prodotti a maggior marginalità.
- Business unit Energia: progressivo passaggio dei clienti sul mercato del dispacciamento, dove la Società è in grado di generare una maggior marginalità. Operando tramite dispacciamento, infatti, Convergenze non deve sopportare i costi relativi alle fee e al margine richiesto dai fornitori.

Nell'anno 2021E, la marginalità sarà positivamente influenzata dalla presenza del credito di imposta relativo ai costi per IPO (inserito nella voce altri ricavi).



Chart 23 - Revenues, Capex 19A-23E



Source: elaborazione Integrae SIM

A livello di Capex, crediamo che la Società, negli anni di piano, continuerà ad investire con decisione in immobilizzazioni materiali. In particolare, crediamo che gli investimenti saranno finalizzati a:

- Sviluppo della fibra ottica;
- Potenziamento dell'offerta di servizi a più alto valore aggiunto e contraddistinti da una più elevata marginalità.

Inoltre, i Capex 2020E comprendono anche i costi sostenuti per la quotazione.

Chart 24 - NFP 19A-23E



Source: elaborazione Integrae SIM

Crediamo che la Società possa continuare a migliorare la propria NFP negli anni successivi al 2020E, grazie ai flussi di cassa positivi generati dalla gestione caratteristica. La NFP mostra un sensibile miglioramento nel 2020E, grazie alla raccolta derivante dall'operazione di IPO.



#### 5.2 Use of Proceeds

Convergenze ha concluso la quotazione sul mercato AIM Italia al fine di reperire risorse finalizzate a dare maggiore impulso al processo di crescita. In particolare, crediamo che la Società potrà investire i proventi della quotazione per continuare la propria crescita sia per linee esterne sia per linee interne.

- Per quanto riguarda le linee interne, pensiamo che l'idea sia quella di consolidare la propria posizione competitiva sui mercati di riferimento. Crediamo, quindi, che gli investimenti saranno mirati a:
  - o estendere la rete in fibra ottica proprietaria;
  - o incrementare la diversificazione dell'offerta sia sulle *business unit* esistenti sia su quella in fase di lancio;
  - o incrementare le proprie capacità di cross selling;
  - o investire nei segmenti IoT ed operatore mobile virtuale;
  - o ampliare la rete commerciale, la diversificazione geografica e consolidare la presenza sul territorio già presidiato.
- Per quanto riguarda le linee esterne, pensiamo che Convergenze potrà completare acquisizioni di operatori TLC che operano su territori non ancora presidiati.



# 6. Valuation

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

#### 6.1 DCF Method

Table 5 – WACC

WACC		5,34%
Risk Free Rate	-0,17% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	8,46% Beta Adjusted	0,6
D/E (average)	42,86% Beta Relevered	0,7
Ke	7,00% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

#### In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di dicembre 2020 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzati da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Il Beta è calcolato partendo dal Beta unlevered a 5 anni dei competitors;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 5,34%.

Table 6 – DCF Valuation

DCF Equity Value		47,7
FCFO actualized	5,7	12%
TV actualized DCF	42,0	88%
Enterprise Value	47,6	100%
NFP (FY20E)	(0,1)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, ne risulta un *equity value* di € 47,7 mln.



Table 7 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln				٧	VACC			
		3,8%	4,3%	4,8%	5,3%	5,8%	6,3%	6,8%
	2,5%	150,1	108,8	85,2	69,9	59,2	51,3	45,3
	2,0%	110,8	86,8	71,2	60,3	52,2	46,1	41,2
Growth	1,5%	88,4	72,5	61,4	53,2	46,9	41,9	37,8
Rate (g)	1,0%	73,8	62,5	54,2	47,7	42,6	38,5	35,1
	0,5%	63,7	55,1	48,6	43,4	39,2	35,7	32,7
	0,0%	56,1	49,5	44,2	39,9	36,3	33,3	30,7
	-0,5%	50,4	45,0	40,6	36,9	33,9	31,3	29,0

Source: Integrae SIM



#### 6.2 Market Multiples

Al fine di catturare al meglio la diversificazione del Gruppo, abbiamo condotto la valutazione utilizzando i multipli di due diversi Panel:

- Il primo contenente Società appartenenti al mercato TLC;
- Il secondo contenente Società appartenenti al mercato Energy.

#### 6.2.1 Composizione del Panel TLC

Intred SpA (Italy), con una rete in fibra ottica di oltre 3.300 chilometri, Intred fornisce alla clientela Business e Retail connettività in banda ultra-larga, larga, wireless, telefonia fissa e servizi cloud oltre ai servizi accessori correlati. La gestione diretta delle infrastrutture consente efficienza, redditività, qualità del servizio e, grazie ad un call center interno dedicato, un livello di assistenza garantito ed estremamente elevato per i propri utenti. Intred fonda la sua strategia di crescita su un modello di business focalizzato su continui investimenti nella rete in fibra ottica. Le risorse più importanti sono dedicate allo sviluppo della rete di accesso, necessaria per erogare direttamente servizi di connessione di elevata qualità alla propria clientela.

**Unidata SpA (Italy)** fornisce servizi innovativi nel settore delle telecomunicazioni avanzate e della System Integration attraverso diversi prodotti quali: la Fibra Ottica per ufficio e casa, il Wireless, i servizi di accesso ad Internet, la telefonia Voip, fino ad arrivare alle ultime e più innovative soluzioni di mercato quali Cloud e IoT.

Cincinnati Bell Inc (Usa) è una società di servizi di telecomunicazione con sede a Cincinnati, Ohio. Fornisce servizi di telefonia fissa, Internet in fibra ottica e servizi IPTV attraverso le sue affiliate Cincinnati Bell Telephone e Hawaiian Telcom: operatori locali nelle aree metropolitane di Cincinnati e Dayton e le Hawaii.

**Retelit SpA (Italy)** è un operatore italiano di servizi dati e infrastrutture per il mercato delle telecomunicazioni, La società dispone di una rete in fibra ottica proprietaria che si estende per oltre 8.000 chilometri e collega nove reti metropolitane e diciotto centri di elaborazione dati in tutta Italia. Questa infrastruttura consente l'accesso a servizi dedicati di trasmissione dati *broadband* e *ultra-broadband*, per la realizzazione di reti private IP ed Ethernet e l'erogazione di connettività Internet.

Elisa Oyi (Finland) si occupa di telecomunicazioni, IT, comunicazioni e online services. Opera attraverso i segmenti Consumer Customers e Corporate Customers. Il segmento Consumer Customers fornisce ai consumatori e alle famiglie servizi di telecomunicazione, come servizi voce e dati. Il segmento Clienti Corporate offre ai clienti servizi voce e dati, soluzioni IT e comunicazione e servizi di contact center.

Chorus Limited (New Zeland) opera come società di telecomunicazioni. Offre una rete nazionale di cavi in fibra ottica e cavi in rame che collegano case e aziende tra loro e fornisce anche servizi di backhaul e co-location ai fornitori di servizi al dettaglio. L'azienda si occupa inoltre della fornitura di servizi di infrastrutture per le comunicazioni su linea fissa a fornitori di servizi al dettaglio.

**Cogent Communication (Usa)** si occupa della fornitura di servizi di accesso a Internet e di Internet Protocol communications services. Offre, inoltre, accesso a Internet e data transport tramite la sua rete in fibra ottica, la rete dati IP, il trasporto ethernet e i servizi di co-locazione.



Table 8 – Comparables Financial Highlights TLC (data in € mln)\*

Italy       Italy       USA       Italy       Finland       New Zeland       2         88,8       44,3 (current)       470,1       261,2       8.241,3       1.905,3       2         80,7       44,8       2.349,4       257,9       9.462,2       3.388,4       3         20,8       12,8       1.372,9       66,3       1.843,5       552,2         8,7       4,6       367,1       33,7       666,4       392,1         8,7       4,6       82,9       12,4       400,6       141,6         4,3       1,7       -44,6       10,9       307,6       29,9         3in       41,8       36,1%       26,7%       50,8%       36,1%       71,0%         4,3       1,7       -44,6       10,9       307,6       29,9         3in       27,9%       18,9%       6,0%       18,7%       71,0%       5,4%         4ture       0,7%       13,2%       -3,0%       16,7%       5,4%       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1       1,483,1 <th>FY2019A</th> <th>Intred SpA</th> <th>Intred SpA Unidata SpA</th> <th>Cincinnati Bell Inc.</th> <th>Retelit S.p.A.</th> <th>Elisa Oyj</th> <th>Chorus Limited</th> <th>Chorus Limited Cogent Communications Peer Median</th> <th>Peer Median</th> <th>Convergenze</th> <th>Convergenze TLC</th>	FY2019A	Intred SpA	Intred SpA Unidata SpA	Cincinnati Bell Inc.	Retelit S.p.A.	Elisa Oyj	Chorus Limited	Chorus Limited Cogent Communications Peer Median	Peer Median	Convergenze	Convergenze TLC
88,8 44,3 (current) 470,1 261,2 8.241,3 1.905,3 80,7 44,8 2.349,4 257,9 9.462,2 3.388,4 20,8 12,8 1.372,9 66,3 1.843,5 552,2 8,7 4,6 367,1 33,7 666,4 392,1 5,8 2,4 82,9 12,4 400,6 141,6 4,3 1,7 -41,6 10,9 307,6 29,9 in 41,8% 36,1% 26,7% 50,8% 36,1% 71,0% rrgin 20,7% 13,2% -3,0% 16,4% 16,7% 5,4% ture  why 0,1x 5,1x N/A 1,8x 3.8x	Country	Italy	Italy	USA	Italy	Finland	New Zeland	Usa			
80,7       44,8       2.349,4       257,9       9.462,2       3.388,4         20,8       12,8       1.372,9       66,3       1.843,5       552,2         8,7       4,6       367,1       33,7       666,4       392,1         5,8       2,4       82,9       12,4       400,6       141,6         4,3       1,7       -41,6       10,9       307,6       29,9         in       41,8%       36,1%       26,7%       50,8%       36,1%       71,0%         irgin       20,7%       18,9%       6,0%       18,7%       21,7%       5,4%         ture         ture         -8,1       0,5       1.879,3       1.220,9       1.483,1	Mkt Cap	88,8	44,3 (current)	470,1	261,2	8.241,3	1.905,3	2.744,7	470,1		
20,8 12,8 1.372,9 66,3 1.843,5 552,2 8,7 4,6 367,1 33,7 666,4 392,1 5,8 2,4 82,9 12,4 400,6 141,6 4,3 1,7 -41,6 10,9 307,6 29,9 in 41,8% 36,1% 26,7% 50,8% 36,1% 71,0% 27,9% 18,9% 6,0% 18,7% 21,7% 25,6% ture  -8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 N/A 0.1x 5.1x N/A 1.8x 3.8x	EV	80,7	44,8	2.349,4	257,9	9.462,2	3.388,4	3.331,3	2.349,4		
20,8 12,8 1.372,9 66,3 1.843,5 552,2 8,7 4,6 36,1 33,7 666,4 392,1 5,8 2,4 82,9 12,4 400,6 141,6 11,7 41,8 10,9 30,76 29,9 11,9 36,1% 26,7% 36,1% 21,7% 29,9 11,9 6,0% 18,7% 21,7% 25,6% 11,9 13,2% 13,2% 16,4% 16,7% 5,4% 11,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 11,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1	Profitability										
87 4,6 367,1 33,7 666,4 392,1 5,8 2,4 82,9 12,4 400,6 141,6 4,3 1,7 44,6 10,9 307,6 29,9 in 41,8% 36,1% 26,7% 50,8% 36,1% 71,0% rigin 20,7% 13,2% -3,0% 16,4% 16,7% 5,4% ture  8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 N/A 0.1x 5.1x N/A 1.8x 3.8x	Sales	20,8	12,8	1.372,9	66,3	1.843,5	552,2	487,9	487,9	16,7	7,0
5,8         2,4         82,9         12,4         400,6         141,6           4,3         1,7         -41,6         10,9         307,6         29,9           in         41,8%         36,1%         26,7%         50,8%         36,1%         71,0%           orgin         27,9%         18,9%         6,0%         18,7%         21,7%         25,6%           turin         20,7%         13,2%         -3,0%         16,4%         16,7%         5,4%           turin           -8,1         0,5         1.879,3         1.220,9         1.483,1           N/A         0,1x         5,1x         N/A         1.8x         3.8x	EBITDA	8,7	4,6	367,1	33,7	666,4	392,1	174,3	174,3	1,6	1,3
in 41.8% 36,1% 26,7% 50,8% 36,1% 71,0% 27,99 in 41.8% 36,1% 26,7% 50,8% 36,1% 71,0% 27,9% 18,9% 6,0% 18,7% 21,7% 25,6% sign 20,7% 13,2% 3,0% 16,4% 16,7% 5,4% ture  ture -8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 N/A 1.8 3,8  3,8  3,8  3,8  3,8  3,8  3,8  3,	EBIT	2,8	2,4	82,9	12,4	400,6	141,6	88,6	82,9	1,0	
in 41,8% 36,1% 26,7% 50,8% 36,1% 71,0% 27,9% 18,9% 6,0% 18,7% 21,7% 25,6% argin 20,7% 13,2% -3,0% 16,4% 16,7% 5,4% ture  -8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 N/A 0.1x 5.1x N/A 1.8x 3.8x	Net Profit	4,3	1,7	-41,6	10,9	307,6	29,9	32,8	10,9	9'0	
27,9% 18,9% 6,0% 18,7% 21,7% 25,6% rigin 20,7% 13,2% -3,0% 16,4% 16,7% 5,4% ture -8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 N/A 0.1x 5.1x N/A 1.8x 3.8x	EBITDA Margin	41,8%	36,1%	26,7%	20,8%	36,1%	71,0%	35,7%	36,1%	%2′6	18,1%
Profit Margin 20,7% 13,2% -3,0% 16,4% 16,7% 5,4% 5,4% tal Structure -8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 FBITDA N/A 0.1x 5.1x N/A 1.8x 3.8x	EBIT Margin	27,9%	18,9%	%0′9	18,7%	21,7%	25,6%	18,2%	18,9%	2,9%	ııııg
tal Structure -8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 (FBITDA N/A 0.1x 5.1x N/A 1.8x 3.8x	Net Profit Margin	20,7%	13,2%	-3,0%	16,4%	16,7%	5,4%	%2′9	13,2%	3,1%	
-8,1 0,5 1.879,3 -3,3 1.220,9 1.483,1 (FBITDA N/A 0.1x 5.1x N/A 1.8x 3.8x	Capital Structure										
N/A 0.1× 5.1× N/A 1.8× 3.8×	NFP	-8,1	9'2	1.879,3	-3,3	1.220,9	1.483,1	586,6	9′985	9'0	
	NFP/EBITDA	N/A	0,1x	5,1x	N/A	1,8x	3,8x	3,4×	3,4x	0,3x	

\*Dati Chorus Limited 30/06/20

Source: Bloomberg



#### 6.2.2 Composizione del Panel Energy

**E.On SE (Germany) s**i impegna nella fornitura di soluzioni energetiche. Opera attraverso i seguenti dipartimenti: Energy Network, Soluzioni per i Clienti, Energie Rinnovabili, Business Non-Core, e Corporate. In particolare, il segmento Energy Network si occupa delle reti di distribuzione di energia elettrica e gas e delle attività connesse, mentre il segmento Customer Solutions fornisce ai clienti, in Europa, energia elettrica e gas.

**A2A SpA (Italy)** è il secondo operatore italiano per capacità elettrica installata. A2A è presente soprattutto in Nord Italia lungo tutte le fasi sia della filiera dell'energia elettrica (dalla produzione sino alla distribuzione e vendita), sia di quella del gas (dall'approvvigionamento alla fornitura ai clienti finali). In particolare, gli 8,9 GW di capacità di generazione del Gruppo sono garantiti da asset termoelettrici per circa 7,0 GW, caratterizzati da un efficiente *mix* produttivo, idroelettrici per circa 1,9 GW e fotovoltaici per circa 0,1 GW. Il numero di clienti serviti da A2A è pari a oltre 1,2 milioni di unità nel segmento elettricità e 1,5 milioni nel segmento gas.

AusNet Services LTD (Australia) si occupa della produzione e della distribuzione di elettricità e gas. Opera attraverso i seguenti segmenti: Distribuzione di energia elettrica e Distribuzione di gas. Il segmento Distribuzione di energia elettrica trasporta l'elettricità dalla rete di trasmissione ad alta tensione agli utenti finali. Il segmento Distribuzione Gas gestisce il gas naturale verso i clienti finali commerciali e residenziali.

**Pinnacle West Capital Corp (Usa)** è una holding che si occupa della fornitura di energia e di prodotti connessi all'energia. Offre attività regolamentate di vendita al dettaglio e all'ingrosso di energia elettrica e attività correlate, come la generazione, trasmissione e distribuzione di energia elettrica.

DTE Energy Company (Usa) opera nel settore energetico e si occupa della fornitura di servizi di vendita, distribuzione e stoccaggio di energia elettrica e gas naturale. Il settore Elettrico opera nella generazione, acquisto, distribuzione e vendita di energia elettrica a clienti residenziali, commerciali e industriali nel sud-est del Michigan. Il settore Gas si occupa dell'acquisto, stoccaggio, trasporto, distribuzione e vendita di gas naturale a clienti residenziali, commerciali e industriali in tutto il Michigan e della vendita di capacità di stoccaggio e trasporto.

**BKW AG (Germany)** è un'azienda energetica che fornisce servizi di approvvigionamento energetico. L'azienda si concentra sulla produzione, il trasporto, il commercio e la vendita di energia. Oltre all'approvvigionamento energetico, BKW sviluppa, implementa e gestisce soluzioni energetiche per i propri clienti.



Table 9 – Comparables Financial Highlights Energy (data in € mln)\*

3-									
FY2019A	E.ON SE	A2A S.p.A.	E.ON SE A2A S.p.A. AusNet Services LTD	Pinnacle West Capital Corp.	DTE Energy Company	BKW AG	Peer Median	Convergenze	Convergenze Energy
Country	Germany	Italy	Australia	Usa	Usa	Switzerland			
Mkt Cap	25.155,9	5.238,2	3.544,6	9.002,7	22.218,1	3.474,0	7.120,5		
EV	55.377,9	55.377,9 8.767,2	8.672,5	14.728,4	37.963,9	4.302,4	11.747,8		
Profitability									
Sales	41.003,0	7.122,0	1.213,4	3.101,2	11.318,4	2.437,4	5.111,6	16,7	2′6
EBITDA	3.574,0	1.327,0	743,7	1.211,7	2.756,1	6'985	1.269,4	1,6	0,4
13/2	1.072,0	825,0	458,7	564,6	1.537,5	357,0	694,8	1,0	
Net Profit	992,9	508,3	185,0	452,7	1.041,7	320,8	480,5	9'0	
EBITDA Margin	8,7%	18,6%	61,3%	39,1%	24,4%	24,1%	24,2%	%2′6	3,7%
EBIT Margin	2,6%	11,6%	37,8%	18,2%	13,6%	14,6%	14,1%	2,9%	
Net Profit Margin	2,4%	7,1%	15,2%	14,6%	9,2%	14,4%	11,8%	3,1%	
Capital Structure									
NFP	30.222,0	3.529,0	5.127,9	5.725,7	15.745,8	828,4	5.426,8	9'0	
NFP/EBITDA	8,5x	2,7x	x6′9	4,7x	5,7x	1,4x	5,2x	0,3x	

<sup>\*</sup>Dati AusNet Services LTD 31/03/20

Source: Bloomberg



# 6.2.3 Multiples Method

Table 10.1 – Market Multiples TLC

Company Name		EV/EBITDA (x	)		EV/EBIT (x)	
Company Name	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
Intred SpA	10,1	8,4	7,2	15,9	12,8	10,7
Unidata SpA	5,5	4,7	N/A	15,5	10,5	N/A
Cincinnati Bell Inc.	7,1	7,0	N/A	24,3	23,5	N/A
Retelit S.p.A.	8,2	7,5	N/A	20,1	16,4	N/A
Elisa Oyj	12,2	11,9	11,6	19,9	19,0	18,3
Chorus Limited	8,8	8,7	N/A	23,7	23,0	N/A
Cogent Communications Holdings	16,1	14,6	14,8	30,9	25,4	28,0
Peer median	8,8	8,4	11,6	20,1	19,0	18,3

Source: elaborazione Integrae SIM e consensus di mercato

Table 10.2 - Market Multiples Energy

Company Name		EV/EBITDA (x	)		EV/EBIT (x)	
company Name	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
E.ON SE	8,0	7,4	7,5	14,6	12,2	11,8
A2A S.p.A.	6,7	6,2	5,9	13,9	12,4	11,3
Aus Net Services Limited	13,5	13,2	13,2	22,3	22,3	23,9
Pinnacle West Capital Corp.	10,0	9,2	8,6	17,6	16,1	15,1
DTE Energy Company	11,1	10,2	10,3	18,2	16,7	17,5
BKW AG	9,3	8,7	8,2	14,1	13,0	12,5
Peer median	9,7	8,9	8,4	16,1	14,5	13,8

Source: elaborazione Integrae SIM e consensus di mercato

Table 11 - Market Multiples Valuation

€/mln	2021E	2022E	2023E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	30,3	29,0	43,7
EV/EBIT	43,0	39,4	47,2
Equity Value			
EV/EBITDA	31,4	31,1	47,2
EV/EBIT	44,1	41,5	50,7
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	23,5	23,3	35,4
EV/EBIT	33,1	31,1	38,0
Average	28,3	27,2	36,7

Source: elaborazione Integrae SIM e consensus di mercato

L'equity value di Convergenze utilizzando la media ponderata tra i *market multiple* EV/EBITDA ed EV/EBIT dei due Panel, risulta essere pari a circa € 41,0 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità che presumibilmente caratterizzerà il titolo Convergenze rispetto ai comparables: ne risulta un equity value di € 30,7 mln.



# 7. Equity Value

Table 12 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	39,2
Equity Value DCF (€/mln)	47,7
Equity Value multiples (€/mln)	30,7
Target Price (€)	5,60

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 39,2 mln. Il target price è quindi di € 5,60, rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 13 – Implied Multiples – Sensitivity Analysis

Equity Value	E\	EV/EBITDA Adj.			EV/EBIT	
(€/mln)	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
36,0	14,3x	10,9x	10,7x	23,8x	16,2x	16,6x
37,0	14,7x	11,2x	11,0x	24,5x	16,7x	17,1x
38,0	15,1x	11,5x	11,3x	25,1x	17,1x	17,5x
39,0	15,5x	11,8x	11,6x	25,8x	17,6x	18,0x
40,0	15,9x	12,1x	11,9x	26,4x	18,0x	18,4x
41,0	16,3x	12,4x	12,2x	27,1x	18,5x	18,9x
42,0	16,7x	12,7x	12,5x	27,7x	18,9x	19,3x

Source: Integrae SIM



#### Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018

#### 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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking — ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione — OIV and Journalists guilt. Mattia Petracca is current financial analyst.

#### 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

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 R	eturn (ETR) for different risk cat	egories	
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 l	Jnder 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 directly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

#### **Conflict of interest**

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- Integrae SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Convergenze SpA;
- Integrae SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Convergenze SpA;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Convergenze SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae SIM.