

Data produzione: 13 Aprile 2021 - h. 18,30

Data pubblicazione: 14 Aprile 2021 - h. 7,00

LONGINO & CARDENAL	Italy	FTSE AIM Italia	Food Services
Rating: BUY (Unch.)	Target Price: € 4,55	(prev. 3,10)	Update
			Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	5,26%	19,21%	44,00%	20,81%
to FTSE AIM Italia	-2,16%	1,61%	9,94%	-7,95%
to FTSE STAR Italia	0,06%	8,25%	19,56%	-37,63%
to FTSE All-Share	3,02%	10,83%	18,48%	-19,24%
to EUROSTOXX	1,68%	9,51%	23,03%	-15,16%
to MSCI World Index	2,24%	13,10%	26,02%	-24,06%

Stock Data	
Price	€ 3,60
Target price	€ 4,55
Upside/(Downside) potential	26,4%
Bloomberg Code	LON IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 22,50
EV (€m)	€ 22,74
Free Float	22,00%
Share Outstanding	6.250.000
52-week high	€ 3,64
52-week low	€ 2,02
Average daily volumes (3m)	5.000

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Sales	19,3	28,5	39,0	46,0
EBITDA Adj.	-0,8	0,4	1,5	2,6
EBIT	-1,7	-0,4	0,8	1,8
Net Profit	-1,8	-0,5	0,5	1,3
EPS (€)	-0,28	-0,08	0,09	0,20
EBITDA Adj. margin	-4,2%	1,4%	3,9%	5,7%
EBIT margin	-8,9%	-1,4%	2,1%	3,9%

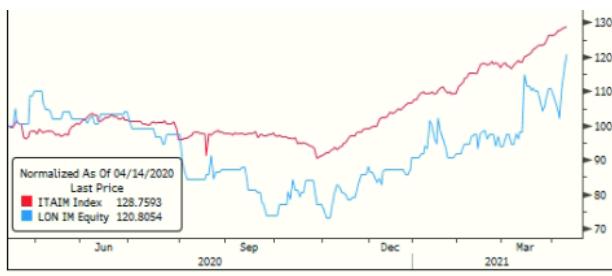
Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA Adj. (x)	N/A	56,9	14,8	8,7
EV/EBIT (x)	N/A	N/A	28,4	12,6
P/E (x)	N/A	N/A	40,9	18,0

Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



FY20A Results

I ricavi si attestano a € 19,29 mln, rispetto a un valore pari a € 33,70 mln registrato a fine 2019 e a € 21,00 mln stimati nel nostro precedente report. I risultati sono stati pesantemente influenzati dagli effetti sul sistema economico generati dalla diffusione della pandemia Covid 19 che ha coinvolto il settore della ristorazione in tutti i paesi del mondo e, in particolare, in quelli in cui operano le società del Gruppo.

L'EBITDA Adjusted, pari a - € 0,82 mln, rispetto a € 1,82 mln dell'esercizio precedente e - € 0,55 mln atteso.

La NFP passa da - € 1,38 mln a € 0,24 mln, in netto miglioramento rispetto alle nostre stime pari a € 1,25 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A, dei possibili buoni risultati del canale di e-commerce e dell'evoluzione pandemica attesa, modifichiamo le nostre precedenti stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

Stimiamo ricavi 2021E pari a € 28,5 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 0,4 mln, corrispondente ad una marginalità dell'1,4%. In seguito, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 50,0 mln (CAGR 20A-24E: 26,88%) nel 2024E, con EBITDA Adj. pari a € 3,25 mln (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 6,5%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Longino sulla base della metodologia DCF. Non abbiamo considerato la valutazione tramite multipli poiché, in ragione dell'evoluzione della situazione pandemica che ha colpito in maniera molto significativa il mercato di riferimento della Società, abbiamo ritenuto che tale metodologia non risultasse significativa per l'individuazione di un target price. 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 €28,4 mln. Il target price è di € 4,55 (prev. € 3,10), rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	32,03	33,70	19,29	28,50	39,00	46,00	50,00
COGS	24,84	25,95	15,56	22,20	30,30	35,65	38,60
Contribution Margin	7,18	7,75	3,73	6,30	8,70	10,35	11,40
Marketing	2,02	2,33	1,86	2,70	3,40	3,75	3,90
Logistics	1,30	1,58	1,10	1,30	1,60	1,70	1,80
G&A	1,84	2,21	2,05	2,20	2,40	2,60	2,75
EBITDA	2,01	1,63	(1,27)	0,10	1,30	2,30	2,95
<i>EBITDA Margin</i>	6,3%	4,8%	-6,6%	0,4%	3,3%	5,0%	5,9%
Sales Writedowns	0,15	0,19	0,45	0,30	0,23	0,30	0,30
EBITDA Adj	2,16	1,82	(0,82)	0,40	1,53	2,60	3,25
<i>EBITDA Margin Adj</i>	6,8%	5,4%	-4,2%	1,4%	3,9%	5,7%	6,5%
D&A	0,22	0,38	0,45	0,50	0,50	0,50	0,50
D&A Adj	0,36	0,57	0,90	0,80	0,73	0,80	0,80
EBIT	1,79	1,25	(1,72)	(0,40)	0,80	1,80	2,45
<i>EBIT Margin</i>	5,6%	3,7%	-8,9%	-1,4%	2,1%	3,9%	4,9%
Financial Management	(0,08)	(0,06)	(0,24)	(0,15)	(0,08)	(0,05)	(0,05)
Non Recurrent Items	(0,05)	0,10	(0,13)	0,05	0,05	0,05	0,05
EBT	1,66	1,30	(2,08)	(0,50)	0,77	1,80	2,45
Taxes	0,47	0,36	(0,32)	0,00	0,22	0,55	0,75
Net Income	1,19	0,94	(1,76)	(0,50)	0,55	1,25	1,70
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Assets	2,18	2,59	3,44	3,35	3,10	2,90	2,75
Account Receivable	7,77	8,36	5,15	7,60	10,40	11,00	11,60
Inventories	1,72	1,61	1,51	1,70	2,10	2,20	2,30
Account Payable	5,64	5,56	2,87	4,40	6,40	7,30	7,90
Operating Working Capital	3,85	4,42	3,79	4,90	6,10	5,90	6,00
Other Receivable	0,51	0,74	1,09	1,00	1,10	1,15	1,20
Other Payable	0,88	1,32	0,88	1,05	1,00	1,10	1,20
Net Working Capital	3,48	3,84	4,00	4,85	6,20	5,95	6,00
Severance Indemnities & Other Provisions	0,61	0,63	0,72	0,85	1,00	1,10	1,20
NET INVESTED CAPITAL	5,04	5,80	6,72	7,35	8,30	7,75	7,55
Share Capital	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Reserves and Retained Profits	4,03	5,24	7,24	5,47	4,97	5,52	6,77
Net Income	1,19	0,94	(1,76)	(0,50)	0,55	1,25	1,70
Equity	6,21	7,18	6,47	5,97	6,52	7,77	9,47
Cash & Cash Equivalent	2,88	2,16	7,57	3,42	1,72	3,52	5,42
Short Term Debt	0,99	0,49	2,74	1,80	1,50	1,50	1,50
M/L Term Debt	0,72	0,29	5,07	3,00	2,00	2,00	2,00
Net Financial Position	(1,17)	(1,38)	0,24	1,38	1,78	(0,02)	(1,92)
TOTAL SOURCES	5,04	5,80	6,72	7,35	8,30	7,75	7,55
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	1,79	1,25	(1,72)	(0,40)	0,80	1,80	2,45
Taxes	0,47	0,36	(0,32)	0,00	0,22	0,55	0,75
NOPAT	1,32	0,90	(1,40)	(0,40)	0,58	1,25	1,70
D&A	0,22	0,38	0,45	0,50	0,50	0,50	0,50
Change in receivable	(0,22)	(0,59)	3,21	(2,45)	(2,80)	(0,60)	(0,60)
Change in inventories	(0,36)	0,10	0,11	(0,19)	(0,40)	(0,10)	(0,10)
Change in payable	(0,05)	(0,08)	(2,68)	1,53	2,00	0,90	0,60
Other Changes	(0,21)	0,21	(0,79)	0,26	(0,15)	0,05	0,05
<i>Change in NWC</i>	(0,84)	(0,36)	(0,16)	(0,85)	(1,35)	0,25	(0,05)
Change in Provisions	0,11	0,01	0,09	0,13	0,15	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	0,82	0,93	(1,02)	(0,62)	(0,12)	2,10	2,25
Capex	(0,96)	(0,79)	(1,30)	(0,41)	(0,25)	(0,30)	(0,35)
FREE CASH FLOW TO FIRM	(0,15)	0,14	(2,32)	(1,03)	(0,37)	1,80	1,90
Financial Management	(0,08)	(0,06)	(0,24)	(0,15)	(0,08)	(0,05)	(0,05)
Non Recurring Items	(0,05)	0,10	(0,13)	0,05	0,05	0,05	0,05
Change in Financial Debt	(1,62)	(0,93)	7,03	(3,01)	(1,30)	0,00	0,00
Change in Equity	4,51	0,03	1,06	0,00	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	2,61	(0,72)	5,41	(4,14)	(1,70)	1,80	1,90

Source: Longino and Integrale SIM estimates

1.1 FY20A Results

Table 2 – Actual VS Estimates FY20A

€/mln	Sales	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
FY20A	19,29	(0,82)	-4,2%	(1,72)	(1,76)	0,24
FY20E	21,00	(0,55)	-2,6%	(1,25)	(1,33)	1,25
<i>Change</i>	-8,1%	N.A.	-1,6%	N.A.	N.A.	N.A.

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara che “*il 2020 ha rappresentato per noi un anno di profondo rinnovamento, un anno di investimenti e innovazione che pongono le basi per la costruzione di un’azienda molto più forte rispetto al periodo pre-Covid. La Pandemia ha messo a dura prova il settore della ristorazione internazionale, ma abbiamo deciso di reagire alle difficoltà con tutti i mezzi a disposizione attraverso il coinvolgimento dei nostri dipendenti in nuovi importanti progetti di sviluppo*”.

I ricavi si attestano a € 19,29 mln, rispetto a un valore pari a € 33,70 mln registrato a fine 2019 e a € 21,00 mln stimati nel nostro precedente *report*. I risultati sono stati pesantemente influenzati dagli effetti sul sistema economico generati dalla diffusione della pandemia Covid 19 che ha coinvolto il settore della ristorazione in tutti i paesi del mondo e, in particolare, in quelli in cui operano le società del Gruppo.

Per far fronte alle evidenti difficoltà generate dal contesto pandemico, la Società ha avviato una nuova linea di business B2C con l’e-Commerce, complementare a quella B2B. I ricavi generati da questo canale, da giugno 2020 al termine dell’anno, si attestano a € 0,45 mln, mostrando un tasso di crescita medio dell’86% mese su mese. Lo shop online ha registrato oltre 400 mila accessi e 3.200 ordini. La piattaforma e il servizio si confermano inoltre molto positivi in termini di soddisfazione per i clienti. Si osservano, infatti, un tasso di *buyers* ricorrenti del 28%, più di 3.300 iscrizioni alla newsletter, un *conversion rate* del 4,21% e *feedback* molto positivi in termini di acquisto online, prodotti e consegna.

L’EBITDA Adjusted, pari a - € 0,82 mln, rispetto a € 1,82 mln dell’esercizio precedente e - € 0,55 mln atteso. L’EBITDA Margin Adjusted risulta pari a - 4,2%, rispetto a 5,4% del 2019 e - 2,6% stimato. Al fine di limitare gli effetti negativi della pandemia sulla marginalità, il Gruppo ha attuato un’importante politica di contenimento dei costi, ad eccezione della controllata statunitense che essendo stata costituita nel mese di aprile 2019 e avendo generato costi limitati nel 2019, ha impattato in modo incrementale sui costi nel 2020 senza poter avviare la propria attività commerciale per via del prolungato *lockdown*, in particolare il suo impatto sull’EBITDA è stato pari a - € 0,5 mln.

L’EBIT è pari a - € 1,72 mln (€ 1,25 mln nel 2019) dopo ammortamenti e svalutazioni adjusted pari a € 0,90 mln. Il valore dell’EBIT atteso era pari a - € 1,25 mln. L’Utile Netto si attesta a - € 1,76 mln (€ 0,94 mln nel 2019) rispetto a - € 1,33 mln delle nostre precedenti stime.

La NFP passa da - € 1,38 mln a € 0,24 mln, in netto miglioramento rispetto alle nostre stime pari a € 1,25 mln.

1.2 Eventi Significativi

In seguito alla nostra ultima pubblicazione, Longino ha comunicato:

- In data 21/10/2020, il rafforzamento della strategia *digital* attraverso il nuovo portale *e-commerce* dedicato al B2C per la vendita della propria gamma di prodotti composta da oltre 1.800 referenze. La Società, per questo progetto, ha annunciato di avvalersi di un team dedicato gestito da Vincenzo Cannata, figura con ampia esperienza sul *digital marketing* e *e-commerce*, già nominato *e-commerce director*. La *roadmap* dichiarata prevede nel 2021 la crescita del canale *online* anche all'estero e nel 2022 l'apertura al B2B, in affiancamento ai canali tradizionali di logistica. Secondo quanto comunicato, al sito *e-commerce* verranno poi affiancati il *magazine* dello shop con videoricette, e infografiche dei prodotti e produttori e una presenza sui principali canali *social* e in particolare sul gruppo Facebook, che si posiziona come luogo di condivisione e scambio di idee, ricette e consigli per mantenere viva l'attenzione degli appassionati di Cibi Rari e Preziosi;

1.3 FY21E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY21E-24E

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Sales				
New	28,5	39,0	46,0	50,0
Old	34,8	38,3	42,1	N/A
Change	-18,1%	2,0%	9,3%	N/A
EBITDA Adj.				
New	0,4	1,5	2,6	3,3
Old	1,8	2,2	2,7	N/A
Change	-77,2%	-28,7%	-3,6%	N/A
EBITDA Adj %				
New	1,4%	3,9%	5,7%	6,5%
Old	5,0%	5,6%	6,4%	N/A
Change	-3,6%	-1,7%	-0,8%	N/A
EBIT				
New	(0,4)	0,8	1,8	2,5
Old	1,1	1,7	2,2	N/A
Change	N/A	-51,5%	-18,1%	N/A
Net Income				
New	(0,5)	0,5	1,3	1,7
Old	0,8	1,1	1,6	N/A
Change	N/A	-51,3%	-20,8%	N/A
NFP				
New	1,4	1,8	(0,0)	(1,9)
Old	0,4	(0,8)	(2,7)	N/A
Change	N/A	N/A	N/A	N/A

Source: Integrale SIM

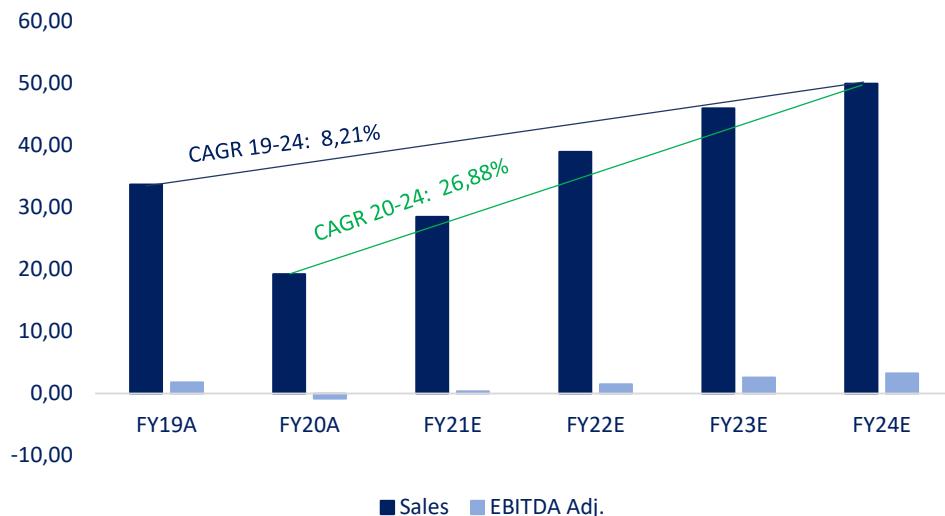
Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A, dei possibili buoni risultati del canale di e-commerce e dell'evoluzione pandemica attesa, modifichiamo le nostre precedenti stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

Nell'elaborazione delle nuove stime, abbiamo considerato il crescente impatto dell'e-commerce e delle sedi internazionali (in particolare Dubai e New York, per le quali ci aspettiamo un miglioramento più rapido della situazione pandemica). Per quanto riguarda i ricavi generati in Italia, abbiamo ipotizzato, in base all'andamento delle restrizioni e della campagna vaccinale, la riapertura dei ristoranti tra maggio e giugno dell'anno in corso.

A livello di marginalità, ci aspettiamo un livello di costi più significativo rispetto alle stime, in ragione di maggiori investimenti in marketing per lo sviluppo del canale di e-commerce.

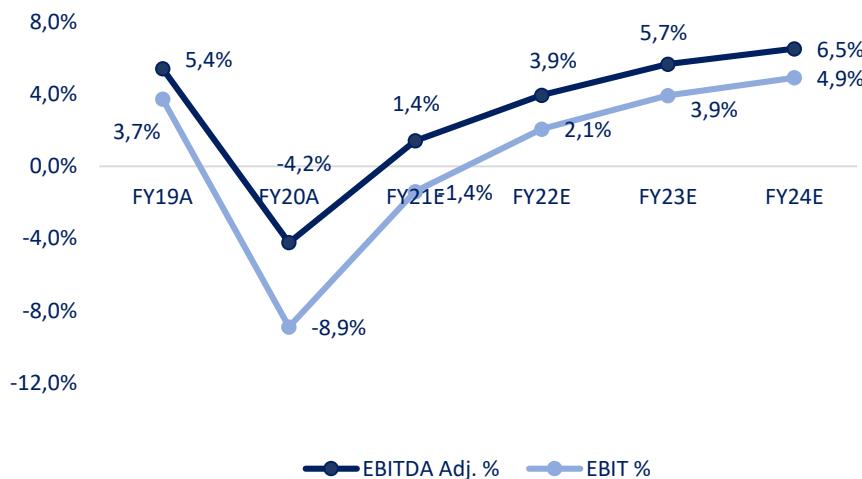
In particolare, ci aspettiamo ricavi 2021E pari a € 28,5 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 0,4 mln, corrispondente ad una marginalità dell'1,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 50,0 mln (CAGR 20A-24E: 26,88%) nel 2024E, con EBITDA Adj. pari a € 3,25 mln (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 6,5%), in crescita rispetto a - € 0,82 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin pari a - 4,2%).

Chart 1 – Sales and EBITDA Adj. FY19A-24E



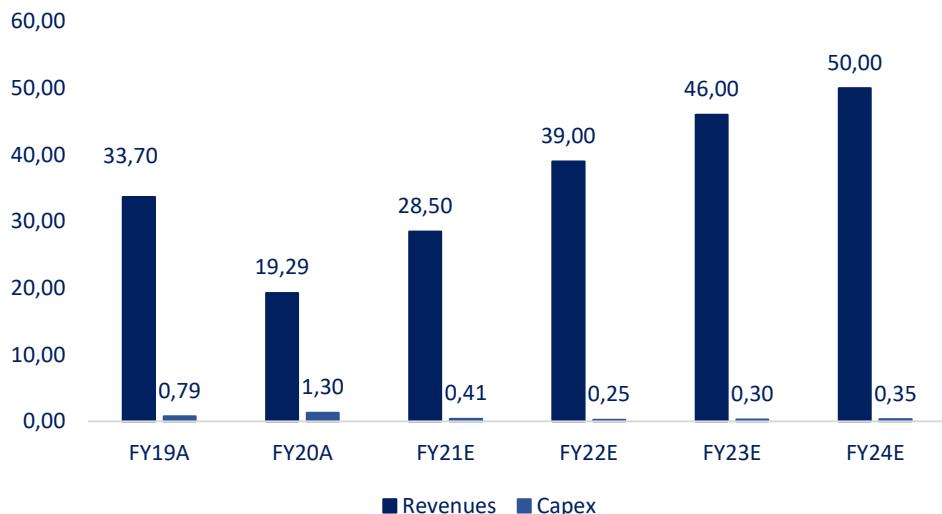
Source: Integrae SIM

Chart 2 – Margin FY19A-24E



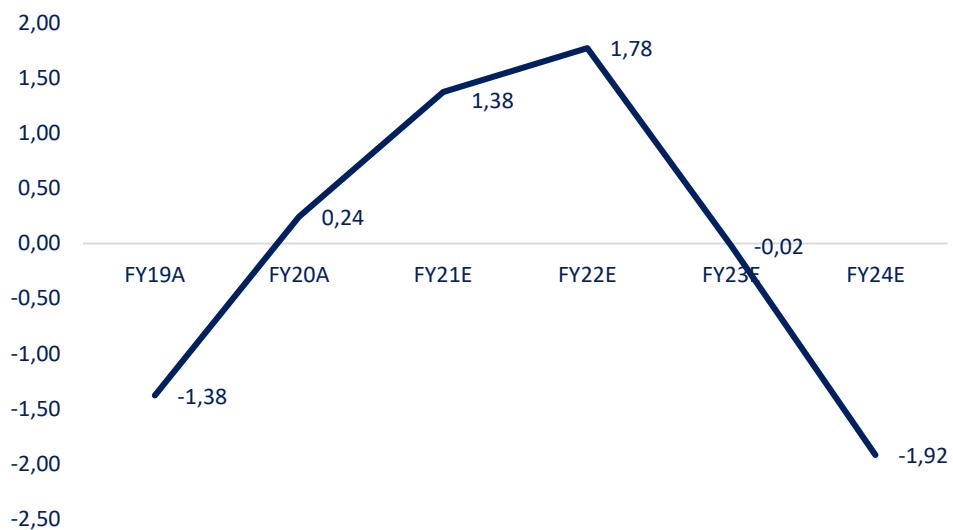
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Capex FY19A-24E



Source: Integrale SIM

Chart 4 – NFP FY19A-24E



Source: Integrale SIM

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* sulla base della metodologia DCF. In questo caso, non abbiamo considerato la valutazione tramite multipli poiché, in ragione dell'evoluzione della situazione pandemica che ha colpito in maniera molto significativa il mercato di riferimento della Società, abbiamo ritenuto che tale metodologia non risultasse significativa per l'individuazione di un *target price*.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC	6,77%
Risk Free Rate	-0,13% α (specific risk)
Market Premium	6,85% Beta Adjusted
D/E (average)	53,85% Beta Relevered
Ke	9,25% Kd
	3,00%

Source: Integrale SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,77%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value	28,4
FCFO actualized	1,9
TV actualized DCF	26,8
Enterprise Value	28,7
NFP (FY20A)	0,2

Source: Integrale SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di €28,4 mln**. Il **target price è quindi di €4,55** (prev. €3,10). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	WACC						
	5,3%	5,8%	6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	8,3%
Growth Rate (g)	2,5%	60,6	50,7	43,4	37,9	33,5	29,9
	2,0%	51,6	44,2	38,5	34,1	30,4	27,5
	1,5%	45,0	39,2	34,7	31,0	27,9	25,4
	1,0%	39,9	35,3	31,5	28,4	25,8	23,6
	0,5%	35,9	32,1	28,9	26,3	24,1	22,1
	0,0%	32,7	29,5	26,8	24,5	22,5	20,8
	-0,5%	30,0	27,3	24,9	22,9	21,2	19,6

Source: Integrale SIM

Table 7 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA Adj.	N/A	71,7x	18,7x
EV/EBIT	N/A	N/A	35,9x

Source: Integrale SIM

Table 8 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA Adj.	N/A	56,9x	14,8x
EV/EBIT	N/A	N/A	28,4x

Source: Integrale SIM

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. INTEGRÆ SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRÆ 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 and Emanuele Negri are current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ 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.

INTEGRÆ SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
06/10/2020	2,30	Buy	3,10	Medium	Update

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. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ 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). INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the

publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

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

- 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 Longino and Cardenal 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 Longino and Cardenal SpA;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Longino and Cardenal 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.