

<b>CROWDFUNDME</b>	<b>Italy</b>	<b>FTSE AIM Italia</b>	<b>Crowdfunding</b>
<b>Rating: BUY</b>	<b>Target Price: € 8,15</b> (Prev € 7,00)	<b>Update</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	1,95%	-6,70%	-0,48%	7,46%
to FTSE AIM Italia	-4,99%	-24,99%	-29,72%	-24,91%
to FTSE STAR Italia	-2,31%	-15,99%	-24,00%	-61,95%
to FTSE All-Share	-3,95%	-17,46%	-29,06%	-38,62%
to EUROSTOXX	-3,97%	-16,63%	-23,42%	-34,51%
to MSCI World Index	0,95%	-11,37%	-19,24%	-42,86%

#### Stock Data

Price	€ 4,18
Target price	€ 8,15
Upside/(Downside) potential	94,9%
Bloomberg Code	CFM IM EQUITY
Market Cap (€m)	6,16
EV (€m)	5,52
Free Float	34,14%
Share Outstanding	1.474.160
52-week high	€ 5,95
52-week low	€ 3,89
Average daily volumes (3m)	1.900

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	0,9	1,8	2,6	3,5
EBITDA	-0,5	0,4	1,0	1,5
EBIT	-0,7	0,2	0,7	1,3
Net Profit	-0,7	0,2	0,5	0,9
EPS (€)	-0,51	0,10	0,35	0,59
EBITDA margin	-58,2%	22,2%	36,5%	42,9%
EBIT margin	-85,5%	9,5%	27,7%	36,2%

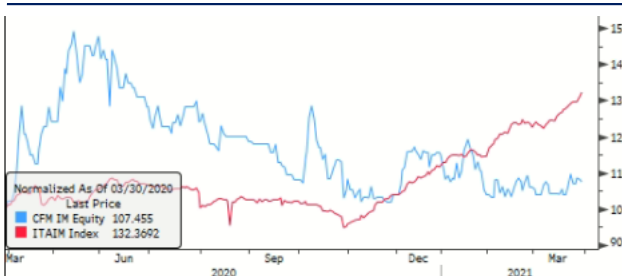
Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	N/A	13,8	5,8	3,7
EV/EBIT (x)	N/A	32,2	7,7	4,4
P/E (x)	N/A	40,4	11,8	7,1

#### Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

#### Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



#### FY20A Results

I ricavi si attestano a € 0,86 mln, rispetto a un valore pari a € 0,42 mln registrato a fine 2019 e a € 0,80 mln stimati nel nostro precedente report. La crescita rispetto al 2019 è stata possibile soprattutto grazie all'incremento del 74% su base annua della raccolta che si è attestata a € 17,4 mln (€ 10,02 mln nel 2019A), derivante da 39 progetti lanciati e un numero di investimenti pari a 4.735 (+8% rispetto 4.393 del 2019).

L'EBITDA, pari a - € 0,50 mln, registra un buon miglioramento rispetto ai - € 0,85 mln dell'esercizio precedente. Le nostre precedenti stime di EBITDA erano pari a - € 0,40 mln. L'EBIT è pari a - € 0,74 mln (- € 1,05 mln nel 2019) dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,24 mln.

#### Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A, modifichiamo leggermente le stime per l'anno in corso e le confermiamo per i prossimi anni. Stimiamo ricavi 2021E pari a € 1,8 mln ed un EBITDA pari a € 0,4 mln, corrispondente ad un EBITDA Margin del 22,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 4,0 mln (CAGR 20A-24: 46,65%) nel 2024E, con EBITDA pari a € 2,0 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 50,0%), in crescita rispetto a - € 0,50 mln del 2020A. Crediamo, inoltre, che la Società sarà in grado di migliorare la propria NFP negli anni di piano, grazie ai flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica.

#### Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di CrowdFundMe sulla base della metodologia DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%). L'equity value risultante dal DCF method è pari a € 12,0 mln. Il target price è di € 8,15 (prev. € 7,00), confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

## 1. Economics & Financials

**Table 1 – Economics & Financials**

<b>CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)</b>	<b>FY18A</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>
Revenues	0,39	0,42	0,86	1,80	2,60	3,50	4,00
Other Revenues	0,00	0,00	0,10	0,20	0,40	0,50	0,60
<b>Value of Production</b>	<b>0,39</b>	<b>0,42</b>	<b>0,97</b>	<b>2,00</b>	<b>3,00</b>	<b>4,00</b>	<b>4,60</b>
Services	0,31	0,86	0,96	1,00	1,20	1,50	1,55
Employees	0,15	0,33	0,42	0,50	0,70	0,80	0,85
Other Operating Expenses	0,04	0,08	0,09	0,10	0,15	0,20	0,20
<b>EBITDA</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,85)</b>	<b>(0,50)</b>	<b>0,40</b>	<b>0,95</b>	<b>1,50</b>	<b>2,00</b>
<i>EBITDA Margin</i>	-27,3%	-201,3%	-58,2%	22,2%	36,5%	42,9%	50,0%
D&A	0,04	0,20	0,24	0,23	0,23	0,23	0,21
<b>EBIT</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(1,05)</b>	<b>(0,74)</b>	<b>0,17</b>	<b>0,72</b>	<b>1,27</b>	<b>1,79</b>
<i>EBIT Margin</i>	-37,5%	-249,4%	-85,5%	9,5%	27,7%	36,2%	44,7%
Financial Management	0,00	0,00	(0,01)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBT</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(1,05)</b>	<b>(0,75)</b>	<b>0,17</b>	<b>0,72</b>	<b>1,27</b>	<b>1,79</b>
Taxes	0,00	0,00	0,00	0,02	0,20	0,40	0,55
<b>Net Income</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(1,05)</b>	<b>(0,75)</b>	<b>0,15</b>	<b>0,52</b>	<b>0,87</b>	<b>1,24</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)</b>	<b>FY18A</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>
<b>Fixed Asset</b>	<b>0,53</b>	<b>0,81</b>	<b>0,70</b>	<b>0,60</b>	<b>0,50</b>	<b>0,40</b>	<b>0,35</b>
Account receivable	0,05	0,05	0,18	0,25	0,35	0,50	0,55
Account payable	0,36	0,31	0,29	0,40	0,50	0,65	0,70
<b>Operating Working Capital</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,26)</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,15)</b>
Other Receivable	0,02	0,29	0,53	0,25	0,25	0,28	0,30
Other Payable	0,04	0,11	0,42	0,10	0,10	0,12	0,15
<b>Net Working Capital</b>	<b>(0,33)</b>	<b>(0,08)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>
Severance Indemnities & Provision	0,01	0,01	0,04	0,03	0,04	0,05	0,06
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>0,19</b>	<b>0,72</b>	<b>0,67</b>	<b>0,57</b>	<b>0,46</b>	<b>0,36</b>	<b>0,29</b>
Share Capital	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Reserves and Retained Profits	0,36	3,03	2,00	1,25	1,40	1,92	2,79
Net Profit	(0,15)	(1,05)	(0,75)	0,15	0,52	0,87	1,24
<b>Equity</b>	<b>0,27</b>	<b>2,04</b>	<b>1,31</b>	<b>1,46</b>	<b>1,98</b>	<b>2,85</b>	<b>4,09</b>
<b>Net Financial Position</b>	<b>(0,08)</b>	<b>(1,32)</b>	<b>(0,64)</b>	<b>(0,89)</b>	<b>(1,52)</b>	<b>(2,49)</b>	<b>(3,80)</b>
<b>TOTAL SOURCES</b>	<b>0,19</b>	<b>0,72</b>	<b>0,67</b>	<b>0,57</b>	<b>0,46</b>	<b>0,36</b>	<b>0,29</b>
<b>CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	
<b>EBIT</b>	<b>(1,05)</b>	<b>(0,74)</b>	<b>0,17</b>	<b>0,72</b>	<b>1,27</b>	<b>1,79</b>	
Taxes	0,00	0,00	0,02	0,20	0,40	0,55	
<b>NOPAT</b>	<b>(1,05)</b>	<b>(0,74)</b>	<b>0,15</b>	<b>0,52</b>	<b>0,87</b>	<b>1,24</b>	
D&A	0,20	0,24	0,23	0,23	0,23	0,21	
Change in receivable	(0,00)	(0,13)	(0,07)	(0,10)	(0,15)	(0,05)	
Change in payable	(0,05)	(0,02)	0,11	0,10	0,15	0,05	
Other Changes	(0,20)	0,07	(0,04)	0,00	(0,01)	0,01	
<b>Change in NWC</b>	<b>(0,25)</b>	<b>(0,08)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>0,00</b>	<b>(0,01)</b>	<b>0,01</b>	
Change in Provision	(0,00)	0,03	(0,01)	0,01	0,01	0,01	
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>(1,10)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>0,37</b>	<b>0,76</b>	<b>1,10</b>	<b>1,47</b>	
Investments	(0,48)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,16)	
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(1,58)</b>	<b>(0,69)</b>	<b>0,25</b>	<b>0,63</b>	<b>0,97</b>	<b>1,31</b>	
Financial Management	0,00	(0,01)	0,00	0,00	0,00	0,00	
Change in Payable to Banks	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Change in Equity	2,82	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)</b>	<b>1,24</b>	<b>(0,68)</b>	<b>0,25</b>	<b>0,63</b>	<b>0,97</b>	<b>1,31</b>	

Source: Crowdfundme and Integræ SIM estimates

## 1.1 FY20A Results

**Table 2 – Actual VS Estimates FY20A**

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
<b>FY20A</b>	<b>0,86</b>	<b>(0,50)</b>	<b>-58,2%</b>	<b>(0,74)</b>	<b>(0,75)</b>	<b>(0,64)</b>
FY20E	0,80	(0,40)	-50,0%	(0,62)	(0,62)	(0,78)
Change	8,1%	N/A	-8,2%	N.A	N.A	N.A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara che *“Il 2020 è stato un anno di crescita. I costi sostenuti per valorizzare la strategia di sviluppo si sono rivelati efficaci, come dimostra l’incremento dei capitali raccolti a € 17,4 mln, contro i € 10 mln del 2019. Quest’anno puntiamo al salto di qualità fino a diventare una piattaforma di Crowdinvesting a 360 gradi, in grado di offrire prodotti azionari, anche in ambito immobiliare, e prodotti obbligazionari”*.

I ricavi si attestano a € 0,86 mln, rispetto a un valore pari a € 0,42 mln registrato a fine 2019 e a € 0,80 mln stimati nel nostro precedente *report*. La crescita rispetto al 2019 è stata possibile soprattutto grazie all’incremento del 74% su base annua della raccolta che si è attestata a € 17,4 mln (€ 10,02 mln nel 2019A), derivante da 39 progetti lanciati e un numero di investimenti pari a 4.735 (+8% rispetto 4.393 del 2019). In aumento anche la raccolta media che passa da € 0,455 mln del 2019A a € 0,513 mln. Tra i 39 progetti lanciati, sei hanno portato ad una raccolta pari o superiore a € 1 mln: quattro in ambito equity e due in ambito minibond. In ambito equity, tale soglia è stata superata da: DeepSpeed 2 (*jet* elettrico per navi), Startup Wise Guys (acceleratore internazionale), Radicalbit (società tech) e Arco FC (motori a idrogeno). In ambito minibond, la soglia è stata superata da: Hal Service (società Tlc) e di i-RFK (holding che investe soprattutto in startup e PMI innovative). Oltre a questo, la buona qualità dei progetti lanciati è testimoniata, fra le altre cose, dalle exit, tra cui si annoverano: la quotazione su ExtraMOT Pro3 dei minibond Hal Service e i-RFK e la quotazione su AIM Italia del titolo azionario TrenDevice.

L’EBITDA, pari a - € 0,50 mln, registra un buon miglioramento rispetto ai - € 0,85 mln dell’esercizio precedente. Le nostre precedenti stime di EBITDA erano pari a - € 0,40 mln. La differenza, rispetto alle stime, è data anche da alcune componenti straordinarie di costo. Si osserva un aumento dei costi del personale per l’inserimento di sei figure professionali di cui cinque analisti e una figura responsabile per l’area Private Debt. L’aumento dei ricavi, tuttavia, risulta più che proporzionale rispetto alla crescita dei costi.

L’EBIT è pari a - € 0,74 mln (- € 1,05 mln nel 2019) dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,24 mln. L’Utile Netto si attesta a - € 0,75 mln in crescita rispetto a - € 1,05 mln del 2019A.

La NFP passa da - € 1,32 mln a - € 0,64 mln, tale variazione, secondo quanto comunicato, è principalmente imputabile all’impatto degli investimenti finalizzati ad accelerare lo sviluppo del business.

Nel corso del 2020A, la Società, ha profuso importanti sforzi in ambito R&D e marketing. A livello di R&D, i focus principali sono stati: l’implementazione di un CRM *light* integrato per la gestione dell’utente *customer* centrica, lo sviluppo di nuove aree funzionali del portale, con particolare riferimento alla creazione di una sezione dedicata ai minibond e al miglioramento della *user experience* e il lancio della bacheca elettronica di scambio quote (CFM Board), che consente l’incontro tra la domanda e l’offerta dei titoli delle emittenti di CrowdFundMe, aumentando la liquidità dei prodotti finanziari alternativi. In ambito marketing, invece, CFM ha avviato e mantenuto collaborazioni importanti. Un esempio è rappresentato dalla collaborazione con Borsa Italiana, che ha portato all’organizzazione di un importante evento nel mese di gennaio, finalizzato al contatto diretto tra gli investitori e le Società passate o in fase di raccolta sul portale. Oltre a questo, la Società ha avviato un format televisivo dedicato

sul canale di Class CNBC e una campagna pubblicitaria su Sky TG24. Infine, prosegue l'utilizzo del canale Websim, portale online di Intermonte SIM.

## 1.2 Eventi Significativi

In seguito alla nostra ultima pubblicazione, la Società ha comunicato:

- In data 03/03/21, il lancio di CFM Board, la bacheca elettronica per lo scambio di quote societarie: evoluzione fondamentale per il settore che favorisce la liquidità dei prodotti finanziari collocati dal portale. In particolare, gli investitori che hanno acquistato quote o azioni di emittenti di CrowdFundMe in aumento di capitale, potranno pubblicare delle offerte per rivenderle online nella bacheca CFM Board, consentendo la compravendita di partecipazioni in Società che non sono ancora quotate in Borsa. Sarà così possibile monetizzare i propri investimenti, liquidando le partecipazioni in portafoglio.

### 1.3 FY21E – FY24E Estimates

**Table 3 – Estimates Updates FY21E-24E**

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Revenues</b>				
New	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>
Old	1,8	2,6	3,5	4,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>				
New	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
Old	0,3	1,0	1,5	2,0
Change	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA %</b>				
New	<b>22,2%</b>	<b>36,5%</b>	<b>42,9%</b>	<b>50,0%</b>
Old	16,7%	36,5%	42,9%	50,0%
Change	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>				
New	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
Old	0,1	0,7	1,3	1,8
Change	139,9%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Net Income</b>				
New	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>
Old	0,1	0,5	0,9	1,2
Change	191,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>NFP</b>				
New	<b>(0,9)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(3,8)</b>
Old	(0,9)	(1,5)	(2,5)	(3,8)
Change	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

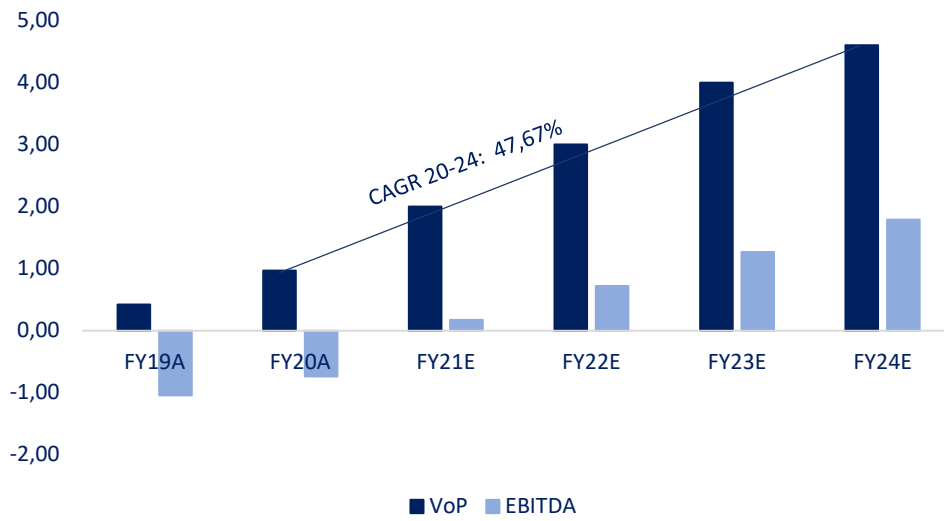
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A, modifichiamo leggermente le stime per l'anno in corso e le confermiamo per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi 2021E pari a € 1,8 mln ed un EBITDA pari a € 0,4 mln, corrispondente ad un EBITDA Margin del 22,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 4,0 mln (CAGR 20A-24: 46,65%) nel 2024E, con EBITDA pari a € 2,0 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 50,0%), in crescita rispetto a - € 0,50 mln del 2020A.

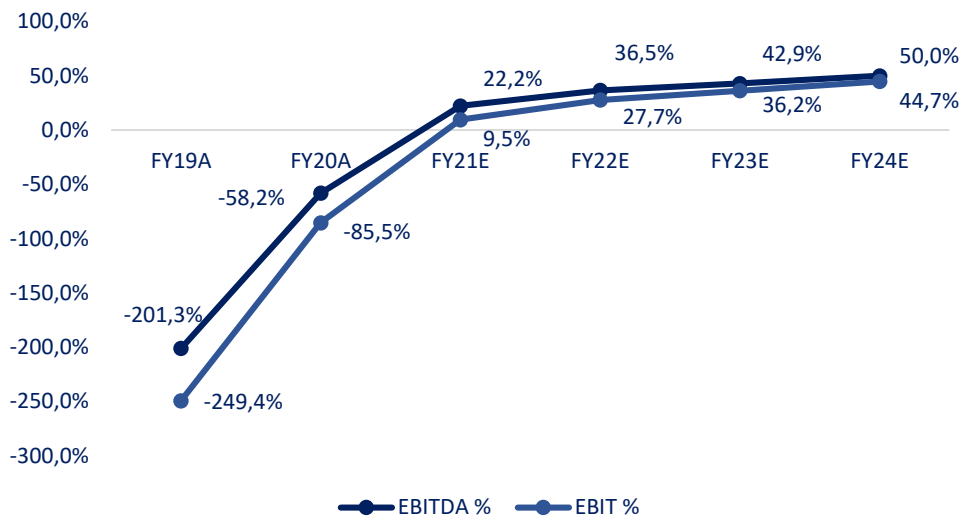
Crediamo, inoltre, che la Società sarà in grado di migliorare la propria posizione finanziaria netta negli anni di piano, grazie ai flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica.

**Chart 1 – VoP and EBITDA FY19A-24E**



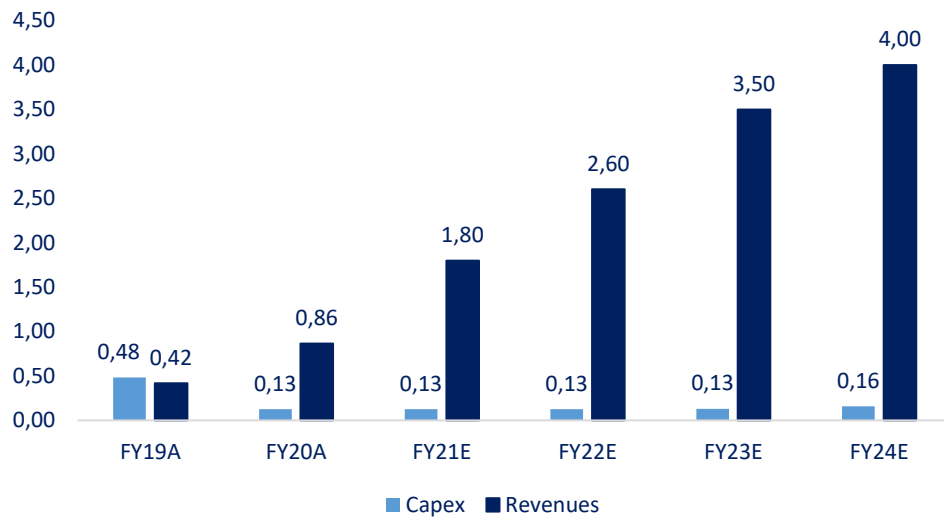
Source: Integrae SIM

**Chart 2 – Margin FY19A-24E**



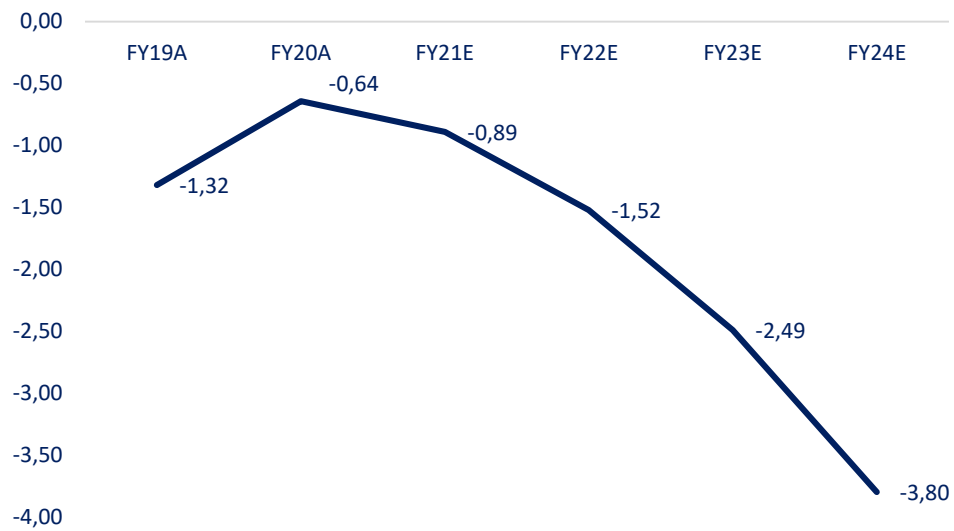
Source: Integrae SIM

**Chart 3 – Capex FY19A-24E**



Source: Integrae SIM

**Chart 4 – NFP FY19A-24E**



Source: Integrae SIM

## 2. Valuation

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

### 2.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

WACC		9,21%
Risk Free Rate	-0,13% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	1,00
D/E (average)	0,00% Beta Relevered	1,00
Ke	9,21% Kd	0,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,21%.

**Table 5 – DCF Valuation**

DCF Equity Value		12,0
FCFO actualized	2,5	22%
TV actualized DCF	8,8	78%
<b>Enterprise Value</b>	<b>11,4</b>	100%
NFP (FY20A)	-0,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di €12,0 mln. Il target price è quindi di €8,15** (prev. €7,00). **Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln	Growth rate (g)	WACC						
		7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
2,5%		17,9	16,4	15,1	14,0	13,0	12,2	11,5
2,0%		16,6	15,3	14,2	13,2	12,4	11,7	11,0
1,5%		15,6	14,4	13,4	12,6	11,8	11,2	10,6
1,0%		14,6	13,6	12,8	12,0	11,3	10,7	10,2
0,5%		13,9	13,0	12,2	11,5	10,9	10,3	9,8
0,0%		13,2	12,4	11,7	11,1	10,5	10,0	9,5
-0,5%		12,6	11,9	11,2	10,6	10,1	9,7	9,2

Source: Integrae SIM

**Table 7 – Target Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	N/A	28,4x	12,0x
EV/EBIT	N/A	66,3x	15,8x

Source: Integrae SIM

**Table 8 – Current Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	N/A	13,8x	5,8x
EV/EBIT	N/A	32,2x	7,7x

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 guild. Mattia Petracca and Emanuele Negri are current financial analysts.

**Disclaimer**

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

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

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

<b>Date</b>	<b>Price</b>	<b>Recommendation</b>	<b>Target Price</b>	<b>Risk</b>	<b>Comment</b>
06/05/2020	4,84	Buy	6,75	Medium	Initiation of Coverage
05/10/2020	4.16	Buy	7,00	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. 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](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present

publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

**Rating system (long term horizon: 12 months)**

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

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 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 INTEGRÆ SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integræ SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

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

**Conflict of interest**

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

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

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