

Convergenze	Italy	FTSE AIM Italia	TLC & Energy
Rating: BUY	Target Price: € 6,35 (prev € 5,85)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	0,67%	-0,98%	2,03%	#N/A
to FTSE AIM Italia	4,37%	-9,28%	-23,35%	#N/A
to FTSE STAR Italia	5,99%	-6,56%	-17,65%	#N/A
to FTSE All-Share	2,98%	-2,46%	-2,57%	#N/A
to EUROSTOXX	5,21%	0,09%	-0,24%	#N/A
to MSCI World Index	5,27%	-0,27%	-3,83%	#N/A

Stock Data

Price	€ 3,02
Target price	€ 6,35
Upside/(Downside) potential	110,1%
Bloomberg Code	CVG IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 21,16
EV (€m)	€ 21,10
Free Float	21,49%
Share Outstanding	7.007.200
52-week high	€ 4,80
52-week low	€ 2,63
Average daily volumes (3m)	7.800,00

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues TLC	7,5	8,8	9,6	10,8
Revenues Energy	8,8	11,5	13,7	16,5
EBITDA Adj.	2,3	3,4	3,4	4,1
EBIT	1,2	2,1	2,2	2,8
Net Profit	0,7	1,3	1,3	1,7
EBITDA Adj. margin	14,0%	16,2%	14,6%	14,8%
EBIT margin	7,6%	10,1%	9,4%	10,1%
Net Profit margin	4,2%	6,0%	5,6%	6,0%

Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA Adj. (x)	9,2	6,3	6,2	5,2
EV/EBIT (x)	17,1	10,0	9,6	7,7
P/E (x)	30,5	16,9	16,3	12,8

Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



1H21A Results

Il valore della produzione all'1H21A si attesta a € 8,99 mln, rispetto a un valore pari a € 7,74 mln registrato all'1H20A. I ricavi generati sono riconducibili alla seguente scomposizione: 48,8% derivante dalla BU TLC e 51,2% derivante dalla BU Energy. L'EBITDA Adj., pari a € 1,35 mln, registra un aumento pari al 5,3% rispetto a € 1,28 mln dell'1H20A, con EBITDA Adj. margin pari al 15% in calo rispetto al 16,5% dell'1H20A per l'impatto negativo della BU Energy, che risente di un aumento dei costi della materia prima. La NFP mostra un peggioramento attestandosi a € 0,95 mln a causa degli investimenti sostenuti.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, confermiamo le nostre stime aggiornando solo alcune voci relative al piano di investimenti infrastrutturali messo in atto dalla Società. In particolare, stimiamo valore della produzione FY21E pari a € 20,70 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 3,35 mln, per una marginalità del 16,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo VoP in aumento fino a € 27,30 mln (CAGR 20A-23E: 18,62%) nel FY23E, con EBITDA Adj. pari a € 4,05 mln (EBITDA Adj. margin del 14,8%), in crescita rispetto al valore di € 2,29 mln del FY20A (EBITDA Adj. margin del 14,0%).

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 €56,3 mln. L'equity value di Convergenze utilizzando i market multiples risulta pari €32,6 mln (con un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 44,5 mln. Il target price è di € 6,35 (prev. € 5,85), rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues TLC	6,87	7,01	7,51	8,75	9,60	10,80
Revenues Energy	6,98	9,73	8,79	11,50	13,70	16,50
Other Revenues	0,00	0,00	0,06	0,45	0,00	0,00
Value of Production	13,85	16,73	16,36	20,70	23,30	27,30
COGS	9,27	11,64	10,12	12,60	14,40	16,90
Services	1,10	1,20	1,25	1,80	2,00	2,35
Use of assets owned by others	0,08	0,09	0,11	0,15	0,20	0,25
Employees	1,86	2,03	2,34	2,60	3,10	3,50
Other Operating Expenses	0,18	0,15	0,25	0,20	0,20	0,25
EBITDA Adj.	1,34	1,63	2,29	3,35	3,40	4,05
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,7%</i>	<i>14,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,8%</i>
Extraordinary Items	0,10	0,05	0,14	0,05	0,00	0,00
EBITDA	1,25	1,58	2,15	3,30	3,40	4,05
<i>EBITDA Margin</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,4%</i>	<i>13,1%</i>	<i>15,9%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,8%</i>
D&A	0,62	0,59	0,91	1,20	1,20	1,30
EBIT	0,63	0,99	1,24	2,10	2,20	2,75
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,9%</i>	<i>7,6%</i>	<i>10,1%</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,1%</i>
Financial Management	(0,19)	(0,21)	(0,22)	(0,30)	(0,35)	(0,35)
EBT	0,44	0,77	1,02	1,80	1,85	2,40
Taxes	0,25	0,26	0,33	0,55	0,55	0,75
Net Income	0,19	0,52	0,69	1,25	1,30	1,65

BALANCE SHEET (€/mIn)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Assets	4,17	4,99	7,50	9,30	8,80	9,40
Account receivable	1,73	2,03	2,02	2,50	3,00	3,60
Inventories	0,10	0,10	0,14	0,15	0,20	0,25
Account payable	2,55	3,18	3,25	2,80	3,35	4,00
Operating Working Capital	(0,72)	(1,05)	(1,09)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
Other receivable	0,81	0,31	0,58	0,75	0,90	1,10
Other payable	1,31	1,39	1,54	2,25	2,65	3,10
Net Working Capital	(1,22)	(2,13)	(2,05)	(1,65)	(1,90)	(2,15)
Severance Indemnities & Other Provisions	0,40	0,48	0,47	0,70	0,80	0,90
NET INVESTED CAPITAL	2,55	2,39	4,98	6,95	6,10	6,35
Share Capital	1,15	1,15	1,44	1,47	1,47	1,47
Reserves	-0,01	0,18	2,91	3,87	5,12	6,42
Net Income	0,19	0,52	0,69	1,25	1,30	1,65
Equity	1,33	1,85	5,04	6,59	7,89	9,54
Cash & Cash Equivalent	0,29	0,72	3,08	2,14	3,74	4,59
Short Term Debt to Bank	0,29	0,35	0,51	0,40	0,35	0,30
M/L Term Debt to Bank	1,22	0,92	2,51	2,10	1,60	1,10
Net Financial Position	1,22	0,54	(0,06)	0,36	(1,79)	(3,19)
SOURCES	2,55	2,39	4,98	6,95	6,10	6,35

CASH FLOW (€/mIn)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EBIT	0,99	1,24	2,10	2,20	2,75
Taxes	0,26	0,33	0,55	0,55	0,75
NOPAT	0,73	0,91	1,55	1,65	2,00
D&A	0,59	0,91	1,20	1,20	1,30
Change in receivable	(0,30)	0,01	(0,48)	(0,50)	(0,60)
Change in inventories	(0,00)	(0,04)	(0,01)	(0,05)	(0,05)
Change in payable	0,63	0,07	(0,45)	0,55	0,65
Change in others	0,58	(0,12)	0,54	0,25	0,25
<i>Change in NWC</i>	<i>0,91</i>	<i>(0,08)</i>	<i>(0,40)</i>	<i>0,25</i>	<i>0,25</i>
Change in provisions	0,07	(0,01)	0,23	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	2,30	1,74	2,58	3,20	3,65
Capex	(1,41)	(3,42)	(3,00)	(0,70)	(1,90)
FREE CASH FLOW	0,89	(1,68)	(0,42)	2,50	1,75
Financial Management	(0,21)	(0,22)	(0,30)	(0,35)	(0,35)
Change in Debt to Bank	(0,25)	1,76	(0,52)	(0,55)	(0,55)
Change in Equity	0,00	2,50	0,30	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,43	2,36	(0,94)	1,60	0,85

Source: Convergenze and Integrae SIM estimates

1.1 1H21A Results

Table 2 – 1H21A vs 1H20A

€/mln	VoP	EBITDA adj	EBITDA adj %	EBIT	Net Income	NFP
1H21A	8,99	1,35	15,0%	0,76	0,41	0,95
1H20A	7,74	1,28	16,5%	0,86	0,54	-0,06*
<i>Change</i>	16,2%	5,3%	-1,6%	-11,7%	-24,0%	N.A.

*NFP al FY20A

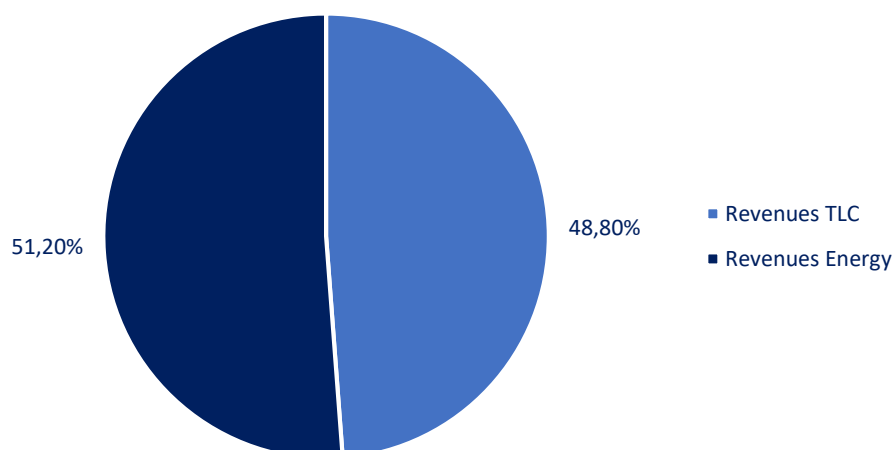
Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara che:
“L’approvazione di questa prima semestrale segna un importante traguardo nel percorso di crescita di Convergenze: archiviamo i primi sei mesi da società quotata con risultati più che soddisfacenti, certi di aver capitalizzato le opportunità di sviluppo legate alla quotazione. L’accelerazione nello sviluppo di entrambe le BU TLC ed Energia si esplicita in una crescita dei ricavi ed in un significativo incremento della marginalità della BU TLC, accelerata dalla crescita di indicatori quali l’aumento nel numero di servizi contrattualizzati e dei km di fibra ottica di proprietà posata. In un periodo ancora complesso e sfidante abbiamo proseguito nel progetto di espansione a livello nazionale, con l’apertura di due nuove sedi operative e commerciali. Abbiamo creato un modello capace, profittevole e sostenibile, come dimostrato anche dall’upgrade del rating pubblico che abbiamo ricevuto, e che ha visto il suo coronamento nell’approvazione del nostro primo Bilancio di Sostenibilità. Per il prosieguo dell’anno ci focalizzeremo sulla realizzazione dell’ambizioso programma di investimenti volti all’espansione della nostra rete in fibra ottica e WiFi e al miglioramento ed ampliamento della nostra attuale gamma di servizi.”

Il valore della produzione di Convergenze al 1H21A si attesta a € 8,99 mln, in crescita del 16,2% rispetto al valore del primo semestre del 2020 pari a € 7,74 mln. La crescita è supportata da entrambe le *Business Unit*:

- la BU Telecomunicazioni (TLC) cresce del 22,3% (VoP pari a € 4,44 mln nel 1H21A vs € 3,63 mln nel 1H20A), influenzata dall’aumento dei servizi contrattualizzati (+4.983 unità), dall’aumento della banda di connettività *ultrabroadband* e infine dalla crescita della tecnologia FTTH (*Fiber to the home*), a conferma di una richiesta crescente di connettività qualitativamente superiore;
- il segmento *Energy* registra un aumento del 10,9% (VoP pari a € 4,55 mln nel 1H21A vs € 4,11 mln nel 1H20A) nonostante fortemente impattato in maniera negativa dal contesto macroeconomico e ovviamente dall’emergenza sanitaria. A trainare la crescita è in particolare un aumento dei servizi contrattualizzati (+1.193 unità) e dei consumi (+2,2% marzo 2021 vs marzo 2020) che restano però inferiori ai livelli pre-pandemici.

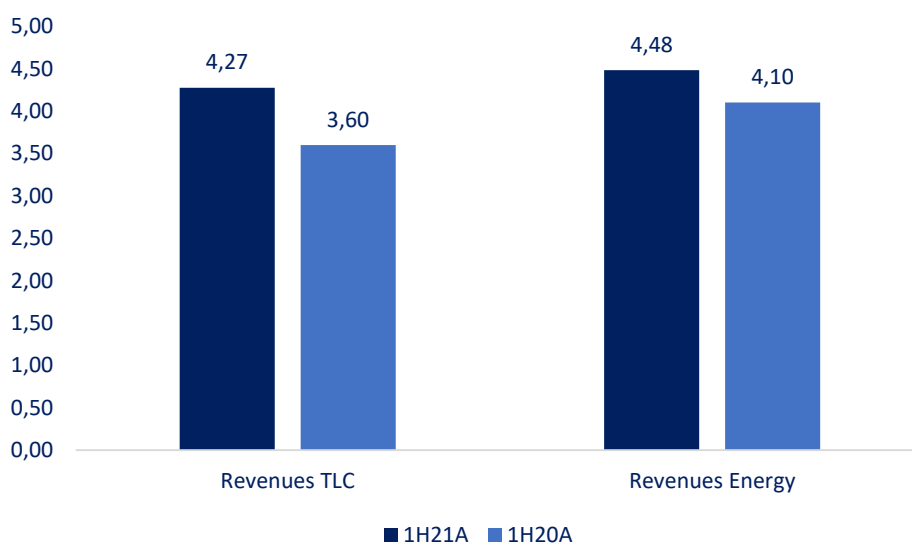
Chart 1 – Revenues Breakdown by BU



Source: Convergenze

I ricavi generati nel corso del 1H21A, pari a € 8,76 mln sono riconducibili alla seguente scomposizione: 48,8% derivante dalla BU TLC (€ 4,27 mln) e 51,20% derivante dalla BU Energy (€ 4,48 mln).

Chart 2 – Revenues Breakdown by BU 1H21A vs 1H20A



Source: Convergenze

L'EBITDA *Adjusted* complessivo della Società, pari a € 1,35 mln, registra un aumento pari al 5,3% rispetto ai € 1,28 mln 1H20A. La marginalità tuttavia è in leggera contrazione: l'EBITDA *Adj. margin* passa dal 16,5% del 1H20A al 15,0% dell'esercizio in corso. Questo calo è dovuto principalmente all'impatto negativo della BU *Energy* (margine di 3,7% dell'1H21A vs 9,7% dell'1H20A), che ha risentito di una maggiore incidenza del costo di approvvigionamento della materia prima. In aumento invece la marginalità della BU TLC, da 24,2% del 1H20A a 26,5% del 1H21A, grazie all'implementazione di infrastrutture proprietarie FTTH e WiFi.

L'EBIT è pari a € 0,76 mln, contro un valore di € 0,86 mln nel primo semestre dello scorso anno. Si segnala in questo caso un significativo aumento del valore degli ammortamenti (+56,8% sul 1H20A) a riprova dell'espansione infrastrutturale attuata dal *management*. L'EBIT *margin* risente di questo aumento e si attesta all'8,4%, perdendo 2,7 punti percentuali rispetto all'1H20A.

Il Net Income è pari a € 0,41 mln, con un valore all'1H20A pari a € 0,54 mln.

La NFP è pari a € 0,95 mln, rispetto al precedente valore di - € 0,06 mln. La variazione è direttamente correlata agli investimenti effettuati durante il primo semestre dell'esercizio in corso.

Convergenze ha proseguito infatti nel suo programma di crescita confermando il piano di investimenti nell'ambito della gestione della BU TLC. L'elemento trainante dei Capex di periodo deriva da un incremento delle immobilizzazioni materiali e dallo sviluppo di infrastruttura FTTH nei comuni di Capaccio (SA), Trentinara (SA), Ogliastro Cilento (SA), Albanella (SA) e Torchiara (SA) per circa € 1,08 mln al 30/06/2021. Si evidenzia inoltre uno sviluppo della rete WiFi con nuovi nodi che permettono alla rete di raggiungere la zona nord della Provincia di Potenza. La Società ha inoltre continuato l'attività di R&S finalizzata allo sviluppo di nuove linee di servizi che andranno ad ampliare l'offerta attuale, sempre nell'ambito della BU TLC e MEDIA, per l'erogazione di servizi in *streaming*.

1.2 FY21E – FY23E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E

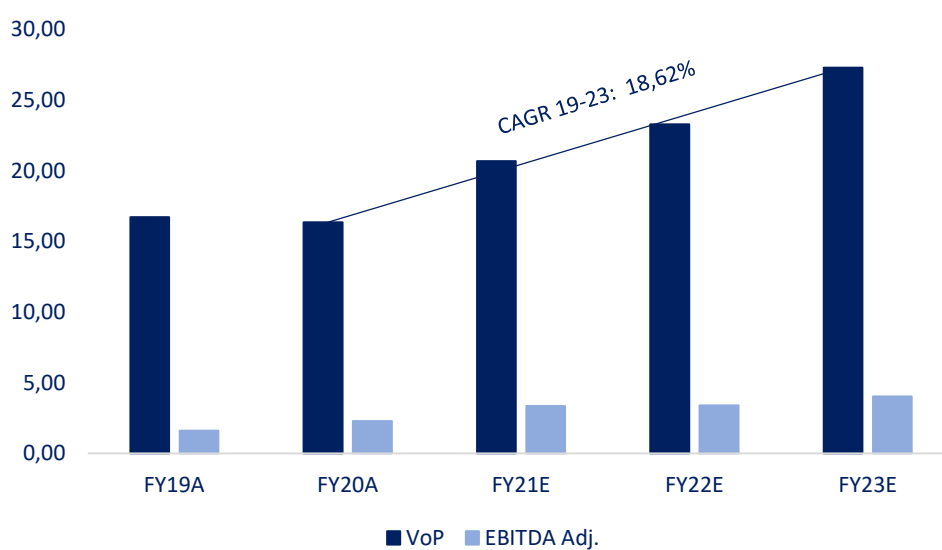
€/mln	FY2021E	FY2022E	FY2023E
VoP			
New	20,7	23,3	27,3
Old	20,7	23,3	27,3
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA Adj.			
New	3,4	3,4	4,1
Old	3,4	3,4	4,1
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA Adj. %			
New	16,2%	14,6%	14,8%
Old	16,2%	14,6%	14,8%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	2,1	2,2	2,8
Old	2,3	2,2	2,8
Change	-6,7%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	1,3	1,3	1,7
Old	1,4	1,3	1,7
Change	-7,4%	0,0%	0,0%
NFP			
New	0,4	(1,8)	(3,2)
Old	(1,1)	(2,1)	(3,5)
Change	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, confermiamo in larga misura le nostre stime aggiornando solo alcune voci relative al piano di investimenti infrastrutturali messo in atto dalla Società.

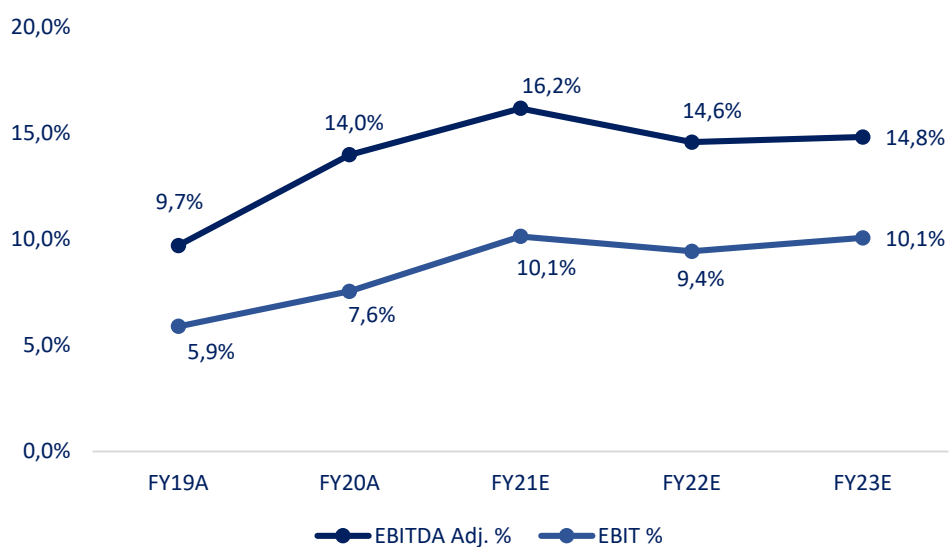
In particolare, stimiamo valore della produzione FY21E pari a € 20,70 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 3,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 27,30 mln (CAGR 20A-23E: 18,62%) nel FY23E, con EBITDA Adj. pari a € 4,05 mln (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 14,8%), in crescita rispetto al valore di € 2,29 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 14,0%).

Chart 3 – Value of Production and EBITDA Adj. FY19A-23E



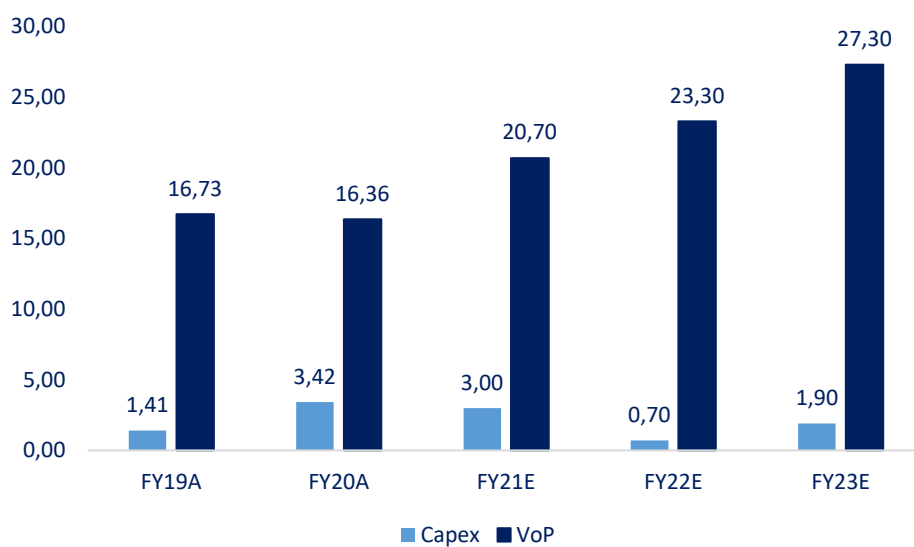
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY19A-23E



Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY19A-23E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY19A-23E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		4,97%
Risk Free Rate	-0,19% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	0,6
D/E (average)	42,86% Beta Relevered	0,8
Ke	6,49% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 4,97%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		56,3
FCFO actualized	7,4	13%
TV actualized DCF	48,9	87%
Enterprise Value	56,3	100%
NFP (FY20A)	(0,1)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di €56,3 mln.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
Growth Rate (g)	2,5%	219,8	144,9	108,0	86,0	71,4	61,0	53,2
	2,0%	147,8	110,1	87,7	72,8	62,2	54,2	48,1
	1,5%	112,3	89,4	74,2	63,4	55,3	49,0	44,0
	1,0%	91,2	75,6	64,6	56,3	49,9	44,8	40,6
	0,5%	77,1	65,8	57,4	50,9	45,6	41,4	37,8
	0,0%	67,1	58,5	51,8	46,5	42,1	38,5	35,4
	-0,5%	59,7	52,8	47,4	42,9	39,2	36,1	33,4

Source: Integrae SIM

2.2 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 Telecomunicazioni (TLC);
- Il secondo contenente Società appartenenti al mercato *Energy*.

Queste Società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. I *panel* sono composti da:

Table 7.1 – Market Multiples TLC

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)		
	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
Intred SpA	17,8	14,3	12,0	28,6	23,2	18,3
Unidata SpA	9,5	8,0	7,2	18,2	16,3	15,4
Cincinnati Bell Inc.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Retelit S.p.A.	10,2	9,3	8,4	23,8	19,3	16,8
Elisa Oyj	13,6	13,2	12,8	22,1	21,1	20,2
Chorus Limited	8,1	8,0	7,7	22,8	21,9	21,8
Cogent Communications Holdings	17,7	16,4	14,9	35,3	30,3	24,8
Peer median	11,9	11,2	10,2	23,3	21,5	19,3

Source: Infinitals

Table 7.2 – Market Multiples Energy

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)		
	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
E.ON SE	7,8	7,8	7,9	13,2	12,8	12,5
A2A S.p.A.	7,3	6,9	6,5	16,9	15,0	14,3
AusNet Services Limited	15,4	15,0	15,3	26,2	25,3	26,5
Pinnacle West Capital Corp.	9,2	8,6	8,0	15,9	15,1	15,6
DTE Energy Company	10,9	9,9	9,2	18,6	16,8	15,1
BKW AG	9,1	8,6	8,0	13,5	12,4	11,4
Peer median	9,2	8,6	8,0	16,4	15,0	14,7

Source: Infinitals

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	37,6	35,9	39,2
EV/EBIT	45,3	43,7	49,8
Equity Value			
EV/EBITDA	37,2	37,7	42,3
EV/EBIT	45,0	45,5	53,0
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	27,9	28,3	31,8
EV/EBIT	33,7	34,1	39,8
Average	30,8	31,2	35,8

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Convergenze, utilizzando la media ponderata dei market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT dei due *panel* risulta essere pari a €43,5 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 32,6 mln**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	44,5
Equity Value DCF (€/mln)	56,3
Equity Value multiples (€/mln)	32,6
Target Price (€)	6,35

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 44,5 mln. Il **target price** è quindi di € 6,35 (prev. €5,85). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA Adj.	19,4x	13,3x	13,1x	11,0x
EV/EBIT	35,9x	21,1x	20,2x	16,1x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA Adj.	9,2x	6,3x	6,2x	5,2x
EV/EBIT	17,1x	10,0x	9,6x	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.

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
08/01/2021	3,85	Buy	5,60	Medium	Initiation of Coverage
06/04/2021	2,96	Buy	5,85	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). 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 $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 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) 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 Convergenze SpA;
- Integræ SIM S.p.A. It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Convergenze SpA;
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.

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.