

Marzocchi Pompe	Italy	FTSE AIM Italia	Pumps
Rating: BUY	Target Price: € 7,80 (prev. 6,80)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	2,52%	0,00%	41,04%	80,74%
to FTSE AIM Italia	6,81%	-8,73%	14,79%	15,32%
to FTSE STAR Italia	9,27%	-4,74%	21,83%	31,09%
to FTSE All-Share	4,11%	-1,97%	35,55%	46,90%
to EUROSTOXX	6,78%	0,54%	38,65%	55,00%
to MSCI World Index	8,10%	1,87%	36,98%	55,12%

Stock Data

Price	€ 4,88
Target price	€ 7,80
Upside/(Downside) potential	59,9%
Bloomberg Code	MARP IM Equity
Market Cap (€m)	€ 31,91
EV (€m)	€ 41,16
Free Float	23,19%
Share Outstanding	6.538.750
52-week high	€ 5,25
52-week low	€ 1,96
Average daily volumes (3m)	18.200

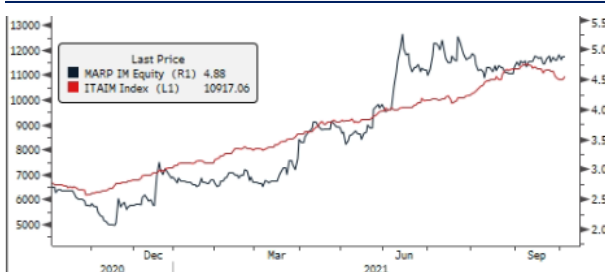
Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	34,1	38,0	41,0	44,0
VoP	34,8	40,0	41,6	44,7
EBITDA	4,1	7,1	7,6	8,3
EBIT Adj.	0,2	3,6	3,7	4,0
Net Profit	0,2	1,8	2,0	2,4
EBITDA margin	12,1%	18,6%	18,5%	18,9%
EBIT Adj. margin	0,7%	9,3%	9,0%	9,1%
Net Profit margin	0,7%	4,7%	4,8%	5,3%

Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	10,0	5,8	5,4	5,0
EV/EBIT Adj. (x)	181,3	11,6	11,1	10,3
P/E (x)	140,0	17,7	16,4	13,6

Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



1H21A Results

I ricavi si attestano pari a € 19,93 mln, in aumento del 27,9% rispetto ai dati semestrali dell'anno precedente (€ 15,58 mln), riportando i risultati a livelli pre-pandemia. Questo trend è riconducibile principalmente ai ricavi del Core Business, che ha registrato un aumento del 34,5% e a quelli del mercato Automotive pari al 8,4%. L'EBITDA risulta pari a € 3,88 mln, registrando un significativo aumento rispetto ai € 1,26 mln del primo semestre 2020 (+207,4%). Di conseguenza, anche L'EBITDA Margin si attesta al 17,6%, mostrando una crescita di 9,8 punti percentuali rispetto al primo semestre dell'anno precedente (7,9%). Il Net Income si attesta a € 1,03 mln, in forte aumento rispetto al risultato negativo dell'1H20A (€ -0,92 mln).

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY21E pari a € 38,00 mln ed un EBITDA stimato pari a € 7,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 44,00 mln (CAGR 20A-23E: 8,82%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 8,30 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,6%), in crescita rispetto a € 4,13 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,9%). A livello patrimoniale stimiamo un valore di NFP cash positive per il 2023E pari a € 1,1 mln.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Marzocchi Pompe 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 € 61,3 mln. L'equity value di Marzocchi Pompe utilizzando i market multiples risulta essere pari € 40,80 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 51,00 mln. Il target price è di € 7,80, rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	39,17	34,14	38,00	41,00	44,00
Other Revenues	(0,76)	0,61	2,00	0,60	0,70
Value of Production	38,41	34,75	40,00	41,60	44,70
COGS	8,35	7,93	8,30	8,60	9,20
Services	10,68	9,62	10,60	10,90	11,70
Use of assets owned by others	0,34	0,31	0,45	0,50	0,55
Employees	13,29	12,39	13,15	13,50	14,40
Other Operating Expenses	0,33	0,38	0,45	0,50	0,55
EBITDA	5,42	4,13	7,05	7,60	8,30
EBITDA Margin	14,1%	11,9%	17,6%	18,3%	18,6%
Operating D&A	4,09	3,90	3,50	3,90	4,30
EBIT Adj.	1,33	0,23	3,55	3,70	4,00
EBIT Adj. Margin	3,4%	0,7%	9,3%	9,0%	9,1%
Non Operating D&A	1,27	1,33	1,00	0,90	0,60
EBIT	0,06	(1,10)	2,55	2,80	3,40
EBIT Margin	0,2%	-3,2%	6,7%	6,8%	7,7%
Financial Management	(0,10)	(0,53)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
EBT	(0,04)	(1,64)	2,20	2,45	3,05
Taxes	(0,24)	(1,86)	0,40	0,50	0,70
Net Income	0,20	0,23	1,80	1,95	2,35
BALANCE SHEET (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Assets	26,11	22,43	19,30	17,50	15,60
Account receivable	7,85	6,35	7,20	7,50	8,10
Inventories	8,12	7,67	8,10	8,20	8,50
Account payable	4,56	4,86	4,20	4,60	5,00
Operating Working Capital	11,41	9,16	11,10	11,10	11,60
Other receivable	1,36	2,30	1,90	1,95	2,00
Other payable	3,21	3,04	3,40	3,55	3,70
Net Working Capital	9,56	8,43	9,60	9,50	9,90
Severance Indemnities & Other Provisions	4,45	3,16	3,30	3,35	3,40
NET INVESTED CAPITAL	31,21	27,70	25,60	23,65	22,10
Share Capital	6,54	6,54	6,54	6,54	6,54
Reserves	11,93	11,68	11,50	12,85	14,30
Net Income	0,20	0,23	1,80	1,95	2,35
Equity	18,68	18,44	19,84	21,34	23,19
Cash & Cash Equivalent	4,72	7,64	11,24	13,19	15,59
ST Financial Debt	5,36	5,19	5,00	4,50	4,00
M/LT Financial Debt	11,90	11,71	12,00	11,00	10,50
Net Financial Position	12,54	9,25	5,76	2,31	(1,09)
SOURCES	31,21	27,70	25,60	23,65	22,10
CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	
EBIT	(1,10)	2,55	2,80	3,40	
Taxes	(1,86)	0,40	0,50	0,70	
NOPAT	0,76	2,15	2,30	2,70	
D&A	5,23	4,50	4,80	4,90	
Change in receivable	1,50	(0,85)	(0,30)	(0,60)	
Change in inventories	0,45	(0,43)	(0,10)	(0,30)	
Change in payable	0,30	(0,66)	0,40	0,40	
Change in others	(1,11)	0,76	0,10	0,10	
Change in NWC	1,13	(1,17)	0,10	(0,40)	
Change in provisions	(1,29)	0,14	0,05	0,05	
OPERATING CASH FLOW	5,83	5,62	7,25	7,25	
Capex	(1,55)	(1,37)	(3,00)	(3,00)	
FREE CASH FLOW	4,28	4,25	4,25	4,25	
Financial Management	(0,53)	(0,35)	(0,35)	(0,35)	
Change in Financial Debt	(0,36)	0,10	(1,50)	(1,00)	
Change in Equity	(0,46)	(0,40)	(0,45)	(0,50)	
FREE CASH FLOW TO EQUITY	2,92	3,60	1,95	2,40	

Source: Marzocchi Pompe and Integrae SIM estimates

1.1 1H21A Results

Table 2 – 1H21A vs 1H20A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT Adj.	Net Income	NFP
1H21A	19,93	3,88	17,6%	1,92	1,04	8,45
1H20A	15,58	1,26	7,9%	-0,30	-0,92	9,25*
Change	27,9%	207,4%	9,8%	N/A	N/A	N.A

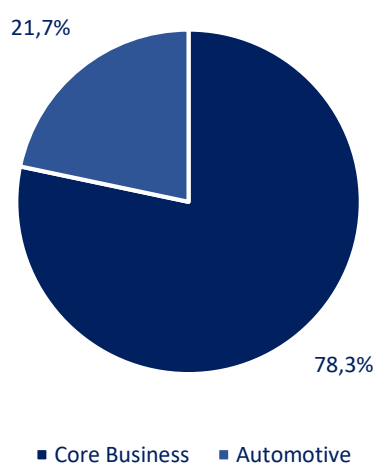
Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/2020

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara che: *“Siamo indubbiamente soddisfatti dei risultati ottenuti in questo periodo, che consolidano il trend di crescita iniziato nel secondo semestre dell’anno scorso e riportano l’azienda a livelli pre-Covid, anticipando le attese. Ritengo che questi risultati siano il frutto della grande reattività che contraddistingue Marzocchi Pompe, e in particolare del nostro distintivo approccio make, che ci ha permesso di cogliere prontamente le tante opportunità che si sono manifestate. Al tempo stesso, i consolidati rapporti di partnership con i fornitori dei componenti critici hanno evitato la benché minima interruzione della nostra catena produttiva e hanno permesso di mantenere i tradizionali tempi di consegna; ciò è stato possibile anche grazie ad una mirata strategia di gestione delle scorte, temporaneamente incrementate come azione preventiva, alla luce delle note problematiche di approvvigionamento dei materiali a livello mondiale. [...] Siamo particolarmente ottimisti sul nostro futuro, a maggior ragione alla luce del recente lancio della famiglia FTP e delle prospettive della pompa ELIKA nel campo dell’elettrificazione dei veicoli, che mostrano quanto stiamo perseguendo incessantemente e con grande determinazione le nostre attività di sviluppo.”*

I ricavi si attestano pari a € 19,93 mln, in aumento del 27,9% rispetto ai dati semestrali dell’anno precedente (€ 15,58 mln), riportando i risultati a livelli pre-pandemia. Questo *trend* è riconducibile principalmente ai ricavi del *Core Business*, che ha registrato un aumento del 34,5% e a quelli del mercato *Automotive* pari al 8,4%.

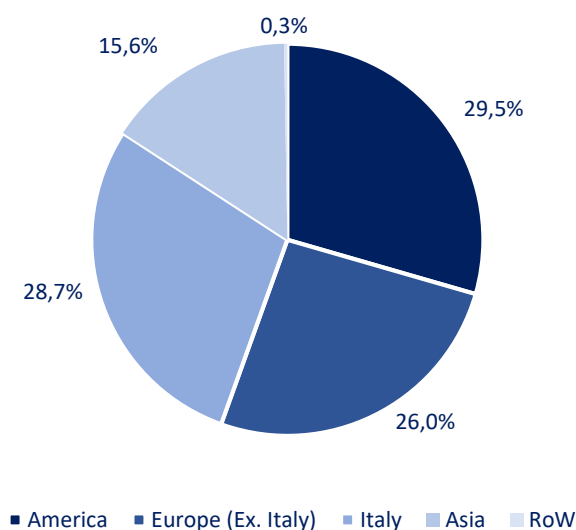
Chart 1 – Revenues Breakdown by Business Line



Source: Marzocchi Pompe

La principale fonte di ricavo, nel corso dei primi sei mesi del 2021, deriva dal “*Core Business*” che ha generato una quota di ricavi pari al 78,3 % circa del totale. I restanti ricavi sono stati generati dal settore *Automotive* (21,7%).

Chart 2 – Products Revenues Breakdown by Geographic Area



Source: Marzocchi Pompe

Marzocchi Pompe mostra un ottimo livello di diversificazione territoriale: solamente una quota pari al 28,7% è infatti generata in Italia. Il restante 71,3% risulta così suddiviso: America 29,5%, Europa 26,0%, Asia 15,6% e resto del mondo 0,3%.

L'EBITDA risulta pari a € 3,88 mln, registrando un significativo aumento rispetto ai € 1,26 mln del primo semestre 2020 (+207,4%). Di conseguenza, anche L'EBITDA Margin, calcolato sulla somma di Ricavi di vendita e WIP, si attesta al 17,6%, mostrando una crescita di 9,8 punti percentuali rispetto al primo semestre dell'anno precedente (7,9%). La marginalità torna così ai livelli massimi raggiunti dalla Società nell'epoca pre-Covid. Questi risultati sono il frutto di un incessante lavoro di ricerca dell'efficienza operativa. È importante segnalare che l'approccio *make* della Società, che ha creato rapporti di *partnership* con i fornitori di componenti critici, grazie ad una mirata strategia comune di gestione delle scorte e delle previsioni, ha permesso di superare senza problemi la difficoltà di approvvigionamento delle materie prime, evitando l'interruzione della catena produttiva.

L'EBIT Adjusted è pari a € 1,92 mln (€ -0,30 mln al 30 giugno 2020), dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 2,46 mln.

Il Net Income si attesta a € 1,03 mln, in forte aumento rispetto al risultato negativo dell'1H20A (€ -0,92 mln).

La NFP risulta pari a € 8,45 mln, in miglioramento rispetto a € 9,25 mln al 31 dicembre 2020. Tale variazione positiva è stata possibile nonostante la crescita fisiologica del capitale circolante legata al forte sviluppo del business, rappresentando così un ulteriore elemento che comprova la solidità patrimoniale e finanziaria del Gruppo

1.2 FY21E – FY23E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues			
New	38,0	41,0	44,0
Old	37,0	39,0	42,5
Change	2,7%	5,1%	3,5%
EBITDA			
New	7,1	7,6	8,3
Old	6,4	6,9	7,8
Change	11,0%	10,9%	7,1%
EBITDA %			
New	17,6%	18,3%	18,6%
Old	16,9%	17,3%	17,9%
Change	0,7%	1,0%	0,6%
EBIT Adj.			
New	3,6	3,7	4,0
Old	2,9	3,0	3,5
Change	24,6%	25,4%	15,9%
Net Income			
New	1,8	2,0	2,4
Old	1,0	1,2	1,8
Change	80,0%	62,5%	30,6%
NFP			
New	5,8	2,3	(1,1)
Old	6,6	3,9	1,0
Change	N/A	N/A	N/A

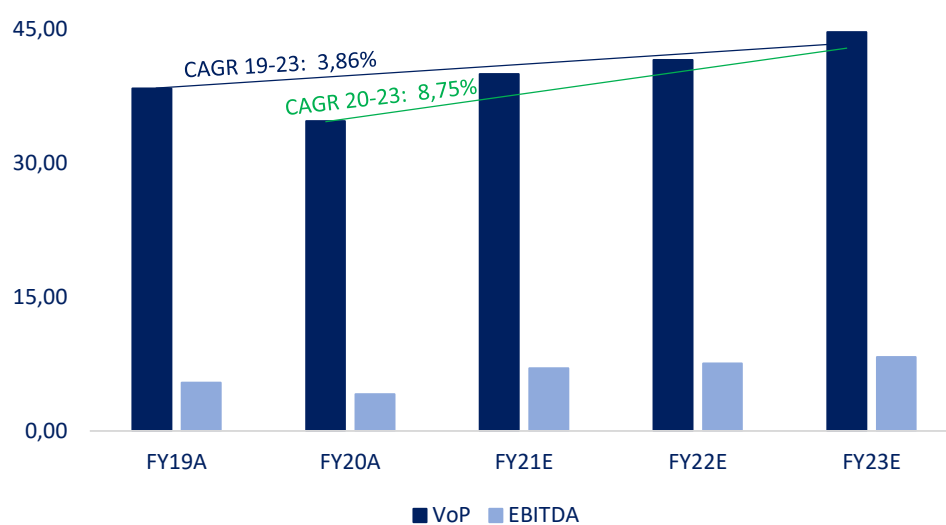
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY21E pari a € 38,00 mln ed un EBITDA stimato pari a € 7,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 44,00 mln (CAGR 20A-23E: 8,82%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 8,30 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,6%), in crescita rispetto a € 4,13 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,9%).

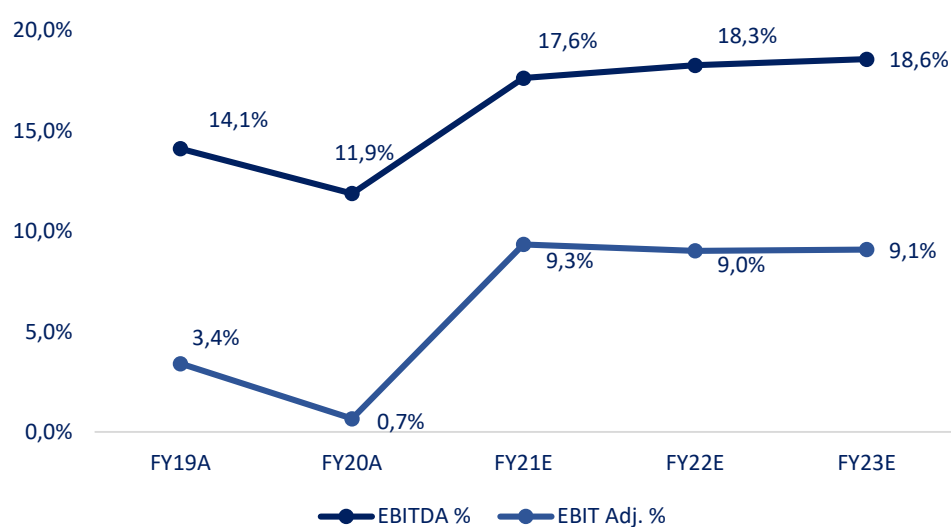
A livello patrimoniale stimiamo un valore di NFP *cash positive* per il 2023E pari a € 1,1 mln.

Chart 3 – VoP and EBITDA FY19A-23E



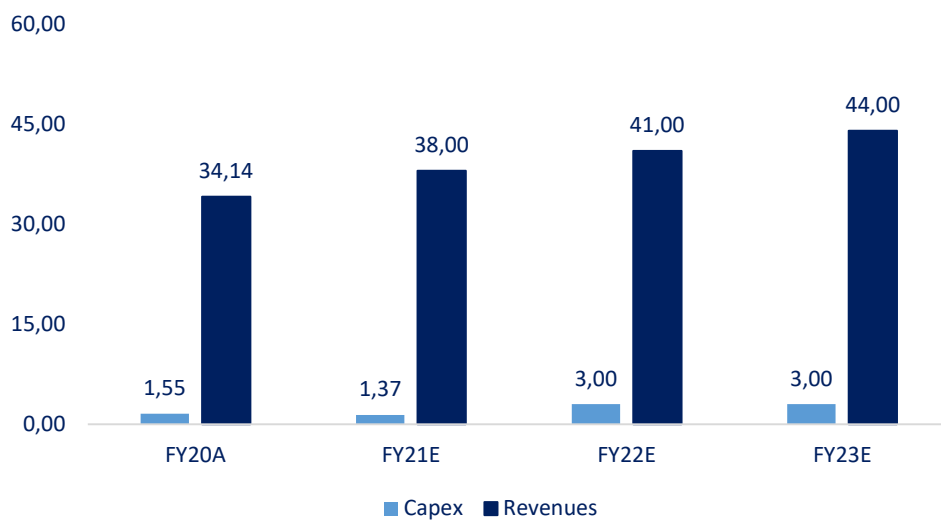
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY19A-23E



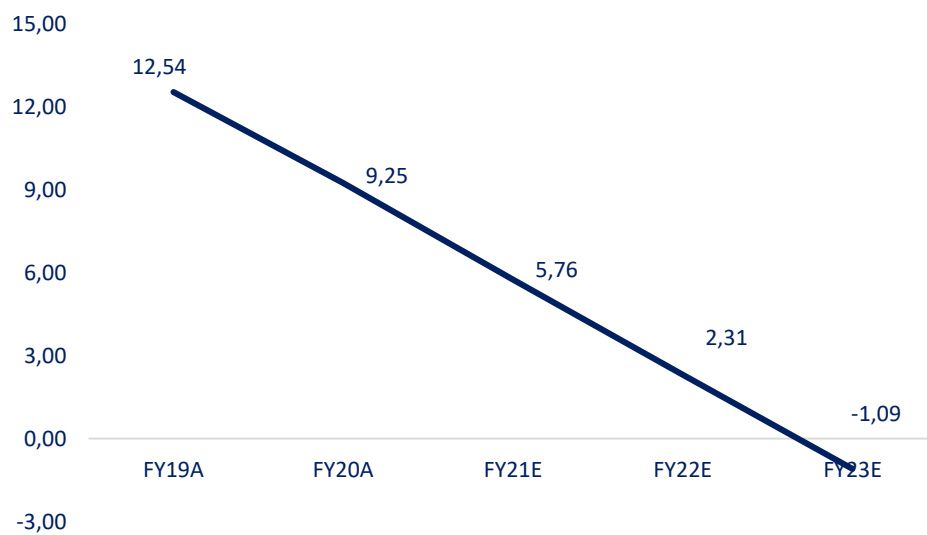
Source: Integrae SIM

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 Marzocchi Pompe sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		6,80%
Risk Free Rate	-0,19% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	1,1
D/E (average)	66,67% Beta Relevered	1,6
Ke	9,89% Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,80%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		61,3
FCFO actualized	11,1	16%
TV actualized DCF	59,4	84%
Enterprise Value	70,5	100%
NFP (FY20A)	9,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 61,3 mln.

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%	128,8	108,5	93,5	82,0	72,8	65,4	59,3
	2,0%	109,7	94,5	82,9	73,6	66,1	60,0	54,7
	1,5%	95,5	83,7	74,4	66,9	60,6	55,3	50,8
	1,0%	84,6	75,2	67,6	61,3	55,9	51,4	47,5
	0,5%	76,0	68,3	61,9	56,5	52,0	48,0	44,5
	0,0%	69,1	62,6	57,2	52,5	48,5	45,0	42,0
	-0,5%	63,3	57,8	53,1	49,1	45,5	42,4	39,7

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Marzocchi Pompe. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il *panel* è composto da:

Table 7 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
Altra Industrial Motion Corp.	12,2	11,0	10,2	14,8	13,3	12,3	16,1	14,0	12,4
Parker-Hannifin Corporation	12,4	11,2	10,6	13,4	12,4	11,4	16,4	14,8	13,8
Interpump Group SpA	17,0	14,9	14,1	22,1	18,9	17,7	29,5	25,0	23,5
Eaton Corp, Plc	17,3	15,8	14,7	22,6	20,2	18,7	21,9	19,9	18,3
Sulzer AG	8,1	7,2	6,7	13,4	11,7	10,2	15,9	13,1	11,7
Rexnord Corp.	17,2	15,7	14,6	21,3	18,9	17,6	30,8	25,9	23,2
Comer Industries SpA	8,1	8,8	8,4	11,0	7,3	6,3	16,1	14,2	13,1
Concentric AB	12,8	11,7	11,4	15,6	13,2	12,5	22,3	18,7	17,7
Flowserve Corp.	11,4	9,9	9,2	14,7	12,4	11,1	21,2	17,2	15,0
Stabilus S.A.	9,0	8,2	7,5	12,8	11,0	10,3	16,3	13,9	12,9
Peer median	12,3	11,1	10,4	14,7	12,8	11,9	18,8	16,0	14,4

Source: Infinitals

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	2021E	2022E	2023E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	86,5	84,4	86,7
EV/EBIT	52,2	47,4	47,5
P/E	33,8	31,3	33,8
Equity Value			
EV/EBITDA	80,8	82,1	87,7
EV/EBIT	46,5	45,1	48,6
P/E	33,8	31,3	33,8
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	60,6	61,6	65,8
EV/EBIT	34,8	33,8	36,4
P/E	25,4	23,4	25,4
Average	40,3	39,6	42,5

Source: Integrae SIM

L'equity value di Marzocchi Pompe, utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere **pari a € 54,40 mln**. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 40,80 mln.**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	51,0
Equity Value DCF (€/mln)	61,3
Equity Value multiples (€/mln)	40,8
Target Price (€)	7,80

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 51,00 mln. Il **target price** è quindi di € 7,80 (prev. € 6,80). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	14,6x	8,6x	7,9x
EV/EBIT	265,6x	17,0x	16,3x
P/E	223,8x	28,3x	26,2x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	10,0x	5,8x	5,4x
EV/EBIT	181,3x	11,6x	11,1x
P/E	140,0x	17,7x	16,4x

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 is current financial analysts.

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
07/06/2021	4,04	Buy	6,80	Medium	Initiation of Coverage

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 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:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Marzocchi Pompe;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Marzocchi Pompe;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.